UNIVERSIDADE DE ÉVORA

ESCOLA DE CIÊNCIAS SOCIAIS

DEPARTAMENTO DE GESTÃO

TÍTULO | Empresas Familiares Portuguesas: Características e Análise da Performance

Nome do Mestrando | MÁRIO JORGE LEÃO VINAGRE

Orientação | Prof. Doutor Jacinto Vidigal da Silva

Profª Doutora Elisabete Gomes Santana Félix

Mestrado em Gestão

Área de Especialização: Finanças
Trabalho de Dissertação

Évora, 2018

Para o amor da minha vida “CAROLINA VINAGRE”

“Se não consegues sonhar, conseguirás fazê-lo”
Walt Disney

Resumo

O objetivo deste trabalho consite no estudo da performance das PME familiares portuguesas. Dados foram recolhidos de 4718 empresas, num período de 2008 a 2012 da base de dados SABI. Com vista à confirmação das hipóteses, a performance foi medida pelo ROA e ROE, e testada através de correlações e modelos de dados em painel com efeitos aleatórios. As variáveis independentes usadas foram a dimensão, o endividamento, o crescimento do volume de negócios, a idade da empresa e o setor de atividade. Os resultados mostraram que a performance das PME familiares portuguesas tem uma relação positiva, estatisticamente significativa, com a dimensão da empresa e o crescimento do volume de negócios e uma relação negativa, estatisticamente significativa, com o endividamento e a idade. A variável *dummy* setor de atividade, na maioria dos setores que a compõem, influência negativamente a performance quando comparada com o setor de atividade da prestação de serviços.

Palavras-chave: *Empresas Familiares; Performance Financeira; Gestão Familiar; PME; Modelos de dados em painel.*

Portuguese Family Business: Characteristics and Performance Analysis

Abstract

The purpose of this work is to study the performance of Portuguese family SMEs. Data were collected from 4718 family businesses in a period of 2008 to 2012 of the SABI database. To confirm the hypothesis, the performance was measured by ROA and ROE, and tested through correlations and panel data models with random effects. The independent variables used were the size, the indebtedness, the growth of turnover, the age of the company and the activity sector. The results showed that the performance of Portuguese family SMEs has a positive, statistically significant relationship with the size of the company and the growth of turnover and a negative, statistically significant, relationship with the indebtedness and age. The dummy variable sector of activity, in most of the sectors that make up it, negatively influence the performance when compared with the activity sector of the provision of services.

Keywords: *Family Businesses; Financial Performance; Family Management; SME; Panel Data Models.*

Agradecimentos

Agradeço aos meus pais, Vítor e Fernanda, à minha irmã Daniela, o apoio e carinho que sempre me foi dado por eles ao longo da minha vida. Sem eles não seria nada daquilo que sou hoje. Não consigo descrever por palavras tudo aquilo que significam para mim.

À minha namorada Sónia, obrigado, não só pela paciência que eu tenho para te aturar (:P), mas também por ajudares a rever e corrigir os textos, sempre fora de horas e nos teus períodos de descanso. A juntar a isso ainda há mais uma "melguinha" para aturar chamada Carolina.

Aos meus orientadores, Professora Elisabete e Professor Jacinto obrigado pela paciência, sugestões e discussões pertinentes ao longo da realização desta dissertação, pedindo desculpas se por vezes não consegui efetuar as tarefas como vocês idealizaram.

Ao meu colega da UÉ, Gonçalo Vidigal, fizemos uma grande dupla em quase todos os trabalhos ao longo do mestrado. Obrigado por me teres ajudado nesta etapa da minha vida.

Por fim, o mais importante, agradeço à minha filha Carolina por me ensinar o que é amar alguém sem limites, e desculpa por te ter "faltado" nos momentos que temos para nós, mas felizmente os avós ajudaram o pai 😉

Um sentido agradecimento, a todas as pessoas que contribuíram para a concretização desta dissertação, estimulando-me intelectual e emocionalmente, desejem-me sorte !!

ÍNDICE

Índice de Tabelas 10

Listagem de Abreviaturas ou Siglas 11

1. INTRODUÇÃO 12

1.1. Enquadramento e Justificação da Escolha do Tema 12

1.2. Formulação do problema e dos objetivos 14

1.3. Metodologia 15

1.4. Estrutura do trabalho 15

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA 16

2.1 Definição de Empresa Familiar 16

2.2 Performance 20

2.2.1 Estudos da performance 20

2.2.2 Determinantes da performance e principais conclusões 27

3. METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO 32

3.1 Objetivos e hipóteses 32

3.2 Definição da Amostra e Variáveis 36

3.3 Análise da amostra e dos dados 41

3.4 Métodos 47

3.4.1 Testes de Especificação: Matriz de correlações de Pearson 48

3.4.2 Metodologia de dados em painel – GLS e 2SLS 48

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS 51

4.1 Matriz de correlações 51

4.2 Análise dos resultados empíricos 53

5. CONCLUSÕES 57

BIBLIOGRAFIA 61

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 2.1 - Definição de empresa familiar em literatura variada - Elaborada pelo autor com o recurso aos diversos trabalhos expostos na tabela 17

Tabela 2.2 - Objetivos e metodologia da medição da performance em literatura variada - Elaborada pelo autor com o recurso aos diversos trabalhos expostos na tabela 25

Tabela 2.3 - Determinantes da performance em literatura variada - Elaborada pelo autor com o recurso aos diversos trabalhos expostos na tabela 30

Tabela 3.1 - Principais dados a retirar da amostra 38

Tabela 3.2 - Dados da idade das empresas em estudo no ano de 2012 – Elaborado pelo autor com recurso aos dados da amostra 42

Tabela 3.3 - Dados do nº de trabalhadores das empresas em estudo no ano de 2012 – Elaborado pelo autor com recurso aos dados da amostra 43

Tabela 3.4 - Setor de atividade das empresas em estudo no ano de 2012 – Elaborado pelo autor com recurso aos dados da amostra 44

Tabela 3.5 - Localização das empresas em estudo no ano de 2012 – Elaborado pelo autor com recurso aos dados da amostra 45

Tabela 3.6 - Estatísticas descritivas 2012 – Elaborado pelo autor com recurso aos dados da amostra 46

Tabela 4.1 - Matriz de correlação - Elaboração do autor através do output do STATA 52

Tabela 4.2 - Regressão pelo método GLS e 2SLS - Elaboração do autor através do output do STATA 53

LISTAGEM DE ABREVIATURAS OU SIGLAS

A – Ativo;

APEF - Associação Portuguesa de Empresas Familiares;

CAE - Classificação das Atividades Económicas;

CEO – *Chief Executive Officer* (Diretor Executivo);

D – Dimensão;

E – Endividamento;

EF – Empresa Familiar;

ENF – Empresa não Familiar;

I – Idade da empresa;

I-TEC – Informação e Tecnologia.

I&D – Investigação e Desenvolvimento;

N – Número de trabalhadores;

P – Passivo;

PME – Pequena Média Empresa;

RCP – Rendibilidade dos Capitais Próprios;

RL – Resultado Líquido;

ROA – Rendibilidade dos Ativos;

ROE – *Return on Equity*;

SA – Setor de Atividade;

SABI - Sistema de Análise de Balanços Ibéricos;

UE – União Europeia;

VN – Volume de Negócios;

1. INTRODUÇÃO

1.1. Enquadramento e Justificação da Escolha do Tema

Mandl (2008), num estudo para a Comissão Europeia, referiu que cerca de 70-80% das empresas na Europa são familiares, ou seja, que a administração está a cargo duma família, ao longo dos anos da sua existência, e que estas empregam cerca de 40-50% dos cidadãos europeus. Este tipo de empresas está representado em diversos sectores empresariais e em termos de dimensão são conotadas com as PME (pequenas e médias empresas), apesar de existirem grandes e microempresas com este tipo de gestão. É importante também conhecer quais as principais diferenças entre as EF (empresa familiar) e as ENF (empresas não familiares). Estas residem, principalmente, na sucessão/continuidade familiar, no tipo de gestão, mais pessoal ou por outro lado mais executivo, na estratégia (procura do lucro constante nas ENF e por outro lado a preservação do património familiar nas EF) e no foco empresarial, onde as ENF procuram responder ás necessidades dos seus investidores e as EF procuram um maior e melhor contacto com os fornecedores e clientes.

Em Portugal, segundo dados da Associação Portuguesa das Empresas Familiares (APEF), 70 a 80% das empresas são familiares. Este tipo de empresas emprega cerca de 50% da população ativa do país e têm uma importância enorme para o desenvolvimento económico do país, pois contribuem com cerca de 20% do volume de negócios.

Os números da APEF, da qual fazem parte cerca de 260 empresas, mostram que metade das empresas familiares estão ainda na primeira geração, 31% na segunda e apenas 15% já passou para a terceira. Outro dado importante é de que em 86% das empresas familiares a maioria do capital é detido pela família e em 3% das empresas as famílias têm uma posição no capital da empresa abaixo dos 50%.

Vários autores defendem que a família e empresa não se devem misturar ao nível da gestão e que quando isso acontece a eficiência de ambas acaba por diminuir. Os defensores deste modelo de gestão argumentam que as empresas familiares são a coluna vertebral económica dos países e o local ideal para o nascimento de novos empresários, que poderão, não só receber a formação académica adequada de boas universidades, bem

como o “know-how” dos seus antecessores familiares. Já os opositores a este tipo de gestão, defendem que estas empresas são mais propensas à emergência de conflitos laborais e crises (nomeadamente, quando é necessário resolver o problema da sucessão familiar).

O estudo deste tipo de organizações é importante para que se possa perceber quais os melhores modelos de gestão para as EF. A simbiose entre a família/negócio, ou seja, dar primazia à família ao invés do melhor para o negócio, pode ser um fator de risco para a sustentabilidade de uma empresa. Um outro fator de risco está relacionado com os conflitos que a sucessão ou liderança da organização, podem criar atritos, destruindo a imagem e a boa gestão da empresa. Outro aspeto que justifica a realização deste estudo é o facto de uma grande parte da população ativa de um país trabalha em empresas deste tipo e esse é um outro ponto muito forte a favor deste estudo.

Portugal é um país de empresas familiares, a maioria do tecido empresarial é composto por grupos familiares, sendo que estes podem ser de micro, pequena, média ou grande dimensão e estão representados em todos os setores de atividade.
Os grupos Sonae e Jerónimo Martins são exemplos de empresas familiares que conquistaram um lugar no índice bolsista PSI-20. BMW, Boehringer Ingelheim e Peugeot, são também algumas das marcas europeias de prestígio que tiveram a sua origem em negócios familiares.

No percurso das empresas familiares há momentos críticos que podem ditar o insucesso. Muitas não passam para a segunda geração, muitas vezes por motivos de conflito no processo sucessório, outras por desinteresse dos filhos e familiares mais próximos no ramo de negócio ou, ainda, por falta de preparação dos familiares e impossibilidade de evoluir.

Segundo um estudo da PricewaterhouseCoopers (PwC), realizado em 2016, com base em 2802 entrevistas semiestruturadas a presidentes de empresas familiares de diversos países com volumes de faturação entre os 5 milhões de dólares e os 1000 milhões de dólares, foram identificadas as duas principais fragilidades destas organizações. A primeira está relacionada com o risco de colapso por não se planear atempadamente as sucessões, pois

43% das empresas não possuem um plano de sucessão. A outra prende-se na reticência em relação aos desafios da evolução da tecnologia.

Os principais desafios das empresas familiares são, principalmente, a criação de estratégias a médio-prazo e de consolidação, para criar uma ponte entre as estratégias de curto e longo prazo e a profissionalização dos negócios e dos gestores que coordenam estas empresas.

A principal motivação para a execução deste trabalho deve-se à maioria das pessoas ter familiares próximos gerem empresas deste tipo. Nalguns casos existe uma gestão confusa e sem qualquer fundo de conhecimentos teóricos de boas práticas de gestão. Noutros existem boas práticas e uma boa sustentabilidade da empresa através do modelo de gestão aplicado pelo gerente. Olhar para os modelos de gestão das empresas familiares com melhor performance pode e deve ser algo de muito importante para a formação de um futuro gestor e para possíveis informações para os decisores de política económica.

1.2. Formulação do problema e dos objetivos

Apesar dos inúmeros trabalhos elaborados por diversos autores acerca do tema, o conceito de empresa familiar não está ainda normalizado e nem é conhecido por todos, sendo que a maioria das pessoas crê que uma EF é aquela que foi fundada por um único individuo, ou vários, e onde a maioria dos seus familiares executam funções de administração ou meramente laborais. Esta perceção é limitativa do que realmente é uma EF. Por esta razão vários autores têm tentado definir adequadamente as EF atendendo às especificidades dos países onde se situam, ao regime governativo existente e ao tipo de empresa.

O objetivo principal deste estudo consiste em conhecer quais os fatores que afetam a performance das PME familiares portuguesas. A resposta a esta questão oferece informações importantes para os gestores que ficam na posse de dados sobre a forma como melhor podem gerir os seus recursos. Também é importante para os decisores económicos na medida em que fornece informação a definição de políticas para promover um melhor desenvolvimento das empresas.

Os objetivos secundários consistem são: conhecer as características que fazem com que uma empresa seja ou não familiar; caracterizar uma amostra significativa de empresas desse tipo; efetuar uma análise à performance das empresas familiares através do estudo

e avaliação os seus dados contabilísticos; e, demonstrar o papel que as empresas familiares têm no mercado económico nacional.

1.3. Metodologia

Para analisar a influência de diversos fatores na performance foram utilizados métodos estatísticos similares aos efetuados pelos autores Anderson e Reeb (2003).

Numa primeira fase, foram efetuadas análises de estatísticas descritivas e de análise de correlações entre as variáveis dimensão, endividamento, crescimento do volume de negócios, idade e setores de atividade com a performance (medida pela ROA e ROE).

Numa segunda fase, visando o aprofundar do conhecimento sobre os efeitos que os vários fatores mais usados na literatura têm sobre a performance foi estimado um modelo com metodologia de Dados em Painel, através dos métodos GLS e 2SLS de efeitos aleatórios. Esta é geralmente utilizada nos estudos que envolvem a performance financeira das empresas e séries temporais, uma vez que permite estudar e analisar várias empresas e anos, simultaneamente.

1.4. Estrutura do trabalho

Este Trabalho Final de Mestrado será composto por 5 capítulos, sendo que no **capítulo 1**, é feita uma breve introdução ao tema em estudo e é definido o problema e os objetivos em estudo, tal como a metodologia que irá ser utilizada.

No **capítulo 2** irá ser efetuada uma revisão bibliográfica acerca do tema em estudo, principalmente no que toca à definição de EF, identificação principais determinantes e indicadores para avaliar a performance de uma empresa.

O **capítulo 3** servirá para realizar a recolha de dados para que seja estudado o tema que foi proposto neste trabalho, sendo que, neste capítulo irão ser determinadas a dimensão da amostra e as variáveis em estudo.

No **capítulo 4**, serão revelados resultados da metodologia e análise de dados do capítulo anterior. Neste capítulo também se pretende fazer uma apreciação da performance das Empresas Familiares em Portugal.

Por fim, no **capítulo 5** irão ser apresentadas as principais conclusões deste trabalho, comentando os resultados obtidos e a importância da realização deste estudo.

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 Definição de Empresa Familiar

A literatura existente acerca dos modelos de gestão de empresas familiares e as suas principais características é algo vasta. Chua, Chrisman, and Sharma (1999, p. 25) definiram empresas familiares como um "negócio governado e/ou gerido com intenção de moldar e atingir uma visão de negócio controlado por uma linhagem familiar ou um pequeno número de famílias de forma potencialmente sustentável em todas as gerações da respetiva(s) família(s)".

Astrachan, Klein and Smyrnios (2002), por seu lado apresentam um modelo inovador de definição de empresa familiar contemplando as suas principais características - denominado F-PEC, que define os padrões essenciais de uma família: Poder, Experiência e Cultura. O poder é exercido direta ou indiretamente pela família, pela liderança, controle do negócio, gestão, ou até mesmo pela sua participação na governação. A experiência está relacionada com o conhecimento transmitido de geração para geração, pelos negócios familiares. A cultura é formada pelos valores e compromissos da família.

Em suma, para estes autores, uma empresa familiar sofre influência direta ou indireta de uma família, através da liderança e controlo de gestão. A transmissão de conhecimentos dos negócios de geração para geração é um fator que carateriza este tipo de empresas, contando com o contributo essencial da visão e valores enraizados no negócio pelas gerações familiares anteriores.

Um trabalho que merece grande relevância nesta matéria é o de Mandl (2008), em conjunto com a "*Austrian Institute for SME Research"*, num estudo realizado para a Comissão Europeia procura rever uma definição geral de empresa familiar num contexto Europeu, promover uma visão geral das características das empresas que são geridas dessa forma, verificar de que forma as redes governamentais e *players* institucionais as apoiam. O estudo mostra que as principais definições de empresa familiar apontam para a existência de uma grande influência da família sobre a propriedade e controlo estratégico, envolvimento ativo de familiares no quotidiano e obtenção de rendimento familiar através da empresa.

González, Gúzman, Pombo e Trujillo (2013), também concluíram que não existe um consenso na literatura em relação à definição de empresa familiar. Todavia defendem que existem critérios relacionados com a gestão, posse e/ou controlo da empresa, que incluem as seguintes características: um ou mais elementos da família são acionistas da empresa; mais de 50% do capital deve estar na posse da família; e, pelo menos um elemento da família está no conselho de administração ou em cargos de administração.

Relativamente às características das empresas familiares em comparação com as empresas não familiares, Chrisman, Sharma e Taggar (2007) focam que as principais diferenças entre as duas são a propriedade e a gestão, onde os valores familiares e as relações criadas se sobrepõem muitas vezes ao crescimento, formulação de estratégias, governação e performance das mesmas. Ussman (2004), frisa que uma empresa familiar tem objetivos e regras singulares, que originam com alguma frequência conflitos, complexidade e desordem entre os gerentes da mesma família.

O estudo de várias obras relacionadas com empresas familiares e o conhecimento das suas características é muito importante para a avaliação da performance que se pretende efetuar, principalmente para identificar a amostra. Para isso, ter-se-á de se reconhecer qual o conceito geral de empresa familiar e as suas principais características, pois cada autor apesar de apresentar ideias similares têm alguns pontos divergentes.

Na tabela 2.1 são apresentadas várias definições de autores que estudaram as empresas familiares, recorrendo a algumas definições descritas no trabalho de Gama e Galvão (2012).

Tabela 2.1 - Definição de empresa familiar em literatura variada - Elaborada pelo autor com o recurso aos diversos trabalhos expostos na tabela

Autor(es)	Definição
Chua, Chrisman e Sharma (1999)	É um negócio governado e/ou gerido com intenção de moldar e atingir uma visão de negócio controlado por uma linhagem familiar ou um pequeno número de famílias, de forma potencialmente sustentável em todas as gerações da respetiva(s) família(s).

Autor(es)	Definição
Ang, Cole e Lin (2000) *	A empresa é familiar quando uma família controla mais de 50% das ações dessa empresa.
Astrachan, Klein e Smyrnios (2002)	Uma empresa familiar é gerida através de três dimensões essenciais: Poder, Experiência e Cultura. O poder é exercido direta ou indiretamente pela família, pela liderança, controle do negócio, gestão, ou até mesmo pela sua participação na governação. A experiência está relacionada com o conhecimento transmitido de geração para geração pelos negócios familiares. A cultura é formada pelos valores e compromissos da família.
Faccio e Lang (2002)*	A empresa é familiar se uma família ou individuo é considerado o proprietário (detenha pelo menos 20% do controlo da empresa).
Anderson e Reeb (2003)	A empresa é familiar se existir controlo no património da empresa pelos fundadores e/ou a presença de membros da família no conselho de administração, sendo que essa presença é feita através de imposição.
Barontini e Caprio (2005)*	A empresa é familiar se o maior acionista possuir pelo menos 10% dos direitos de propriedade e a família, como maior acionista detiver mais de 51% da votação. Também pode ser considerada familiar quando o fundador ou o seu descendente direto gerir a empresa.
Barth, Gulbrandsen e Schone (2005)*	A empresa é familiar se pelo menos 33% das ações estiverem em posse de uma pessoa ou família.
Maury (2006)*	Empresa familiar se uma família, indivíduo ou empresa não cotada, detiver pelo menos 10% do direito de voto.

Autor(es)	Definição
Villalonga e Amit (2006)	Empresa familiar se o fundador ou um membro da família é presidente, diretor ou proprietário de mais de 5% do património da empresa. Outras definições: família tem maioria de voto / Família é a maior acionista.
Mandl (2008)	Grande influência da família sobre a propriedade e controlo estratégico, envolvimento ativo de familiares no quotidiano e obtenção de rendimento através da empresa. Mais de 50% do capital deve estar na posse da família.
Fahlenbrach (2009)*	É empresa familiar se o CEO é o fundador ou cofundador.
González, Gúzman, Pombo e Trujillo (2013)	Para uma empresa ser familiar um ou mais elementos da família são acionistas da empresa; mais de 50% do capital deve estar na posse da família; e, pelo menos um elemento da família está no conselho de administração ou em cargos de administração.

***Retirado de Gama e Galvão (2012)**

A análise de literatura integrada na tabela 2.1 mostra que não existe uma definição universal para a empresa familiar. Muitas foram as empresas estudadas por diversos autores em variados países que, apesar de terem ideias convergentes, diferem em alguns pontos, muito possivelmente devido à diferença do conceito e dimensão de empresa nos locais onde foram efetuados os estudos.

De acordo como os estudos anteriormente revistos, as principais características de uma empresa familiar são as seguintes: 1 – A empresa é fundada por apenas uma pessoa ou por um conjunto de pessoas com ligações familiares; 2 – A quantidade das ações ou quotas de gerência deve estar, na maioria, associada a uma pessoa ou a uma família (ou seja, mais de 50% deve estar na posse de um individuo que represente os interesses de uma família na empresa), pois o poder de decisão dos destinos da empresa familiar, na sua génese, deve estar conotado aos interesses da família; 3 – Normalmente, além do cargo de CEO ou gerente atribuído ao fundador ou a um sucessor por si escolhido/herdeiro, outros membros da família estão em cargos de administração ou gerência; e, 4 – Preocupação com a sucessão do CEO da empresa para um herdeiro por si

escolhido. Há que ter em atenção que a propriedade de uma empresa familiar não é estática, isto é, ao longo do tempo e através de várias mudanças de gerações no comando da empresa, as participações na gerência poderão sofrer dispersões para além da família fundadora.

O princípio essencial da definição de empresa familiar, que mais se enquadra à realidade das empresas portuguesas, pode ser descrito como um "negócio em que vários membros da mesma família (ou um único individuo) são os principais proprietários ou gerentes, simultaneamente ou ao longo de várias gerações".

2.2 Performance

2.2.1 Estudos da performance

A necessidade de obter resultados positivos por todas as empresas é um fator essencial para a sua sobrevivência e desenvolvimento. Estes refletem a vantagem competitiva em relação às suas empresas concorrentes. Para isso é necessário avaliar os fatores que otimizam as expetativas das organizações para tornar o negócio cada vez mais rentável. Os relatórios de performance são fundamentais para que cada gestor consiga avaliar o desempenho individual e geral da equipa que conduz.

Muitos autores não distinguem performance de crescimento e, consequentemente, a forma de medir cada um desses conceitos.

Anderson e Reeb (2003) procuraram estudar a relação das empresas familiares e a sua performance. No seu trabalho, para reconhecerem a amostra, os autores recolheram dados manualmente da composição dos conselhos de administração, sobre o fundador, os seus familiares mais próximos e a posição que ocupam nas empresas que pretendiam estudar, sendo essas condições necessárias para considerar as empresas como familiares ou não familiares. Através do índice Standard & Poors 500, foram identificadas 403 empresas que reuniam os requisitos para serem consideradas no estudo, das quais 141 são familiares e as restantes não familiares. Para estudar a performance das empresas, os autores recolheram dados de 1992 a 1999 e usaram como variáveis o q de Tobin[1] e a

[1] Razão entre o valor de mercado da empresa e o seu valor de reposição dos ativos.

Rendibilidade Operacional dos Ativos (ROA)[2]. Foram também introduzidas variáveis de controlo, tais como, dimensão da empresa[3], crescimento[4], risco da empresa[5], controlo do endividamento na estrutura de capitais[6] e idade da empresa. A metodologia usada pelos autores para análise dos dados recolhidos elaboração de quadros de estatística simples. Nessa análise, incluíram, um quadro para analisar os resultados financeiros da totalidade das empresas estudadas, outro quadro para diferenciar e comparar as empresas familiares das não familiares, através de uma diferença média de diferenças, e, por fim, um quadro para verificar a correlação entre a empresa ser familiar e as determinantes da performance. Numa segunda fase, foram realizadas análises multivariadas sendo que para esse efeito foi efetuada uma regressão linear. Na regressão, para estudar a performance, foram usadas como variáveis independentes, a empresa ser familiar, as variáveis de controlo anteriormente descritas, o setor de atividade da empresa e uma *dummy* por cada ano que está a ser estudado.

Miller e Breton-Miller (2006, p.74) referem que a performance de uma empresa familiar é definida pelos "rendimentos financeiros gerados pela empresa – habitualmente medidos pelo rácio ROA - que estão disponíveis para todos os acionistas da empresa, familiares e outros, seja por meio de dividendos ou pelo mercado de ações".

Naldi, Nordqvist, Sjöberg e Wiklund (2007), realizaram um estudo sobre a relação da orientação empresarial, a tomada de decisão e a performance em empresas familiares suecas. Estes sugerem que as empresas familiares correm menores riscos que as empresas não familiares, ou seja, que as decisões arriscadas estão negativamente relacionadas com a performance. A amostra deste estudo e as variáveis utilizadas foram obtidas através de trabalhos anteriores destes mesmos autores em 1997 e complementadas com a aplicação de questionários em 2000. Daqui resultaram 889 respostas válidas de questionários aplicados a CEO's de empresas suecas. Estes fizeram uma avaliação à sua empresa em comparação com as suas concorrentes, para medir a performance, nomeadamente em

[2]Medido de duas formas: Razão entre os resultados líquidos e o ativo total líquido e pela razão entre o EBITDA e o ativo total líquido.
[3] Ln do total dos ativos.
[4] Rácio entre as despesas em I&D e as vendas.
[5] Desvio Padrão dos investimentos num período de 60 meses.
[6] Rácio entre a dívida a longo prazo com o total de ativos.

termos de lucro, crescimento de vendas, fundo maneio e crescimento do capital próprio. As variáveis utilizadas pelos autores para a regressão linear múltipla, que foi o método utilizado para estudar a performance com as tomadas de decisão arriscadas, foram o desempenho passado das empresas; heterogeneidade ambiental; e, o setor industrial onde estão inseridas. O modelo mostrou dois aspetos essenciais. O primeiro, que o desempenho passado das empresas é um forte preditor do desempenho atual e futuro. Por outro lado, que as decisões arriscadas têm uma influência estatisticamente negativa na performance das empresas familiares.

Serrasqueiro e Nunes (2008a) indicam que a performance da empresa pode ser tanto maior quanto maior for a sua dimensão. Os fatores que influenciam essa maior/melhor performance da empresa prendem-se com os efeitos da concorrência e maior possibilidade de períodos ocasionais de alto crescimento. Outros autores demonstraram que a obtenção de desempenhos elevados é uma consequência das empresas procurarem encontrar um nível ótimo de performance cada um mais ajustado às suas características específicas e do mercado em que estão inseridas, independentemente da sua dimensão. Para analisar a relação entre a dimensão e performance, utilizaram variáveis, tais como endividamento, liquidez, risco, ativos tangíveis, e, o tipo de gestão (empresa portuguesa ou multinacional) - recolhidas das 500 maiores empresas portuguesas, de 1999 a 2003, para de seguida aplicarem um modelo de dados de painel. Para medirem a relação entre a performance das PME portuguesas e os seus determinantes os autores utilizaram estimadores dinâmicos, pois utilizando um modelo de painel, estes não conseguiriam captar o efeito do dinamismo das mudanças de performance das empresas. Os autores verificaram, que existe um relacionamento positivo, estatisticamente significativo, entre a dimensão e a performance. As variáveis que se revelaram negativamente relacionadas com a performance, e são estatisticamente significativas, são o endividamento e a tangibilidade dos ativos. As variáveis risco e liquidez não tiveram qualquer tipo de significância nesta análise. Para calcular a performance, os autores utilizaram o ROA.

Noutro estudo de Serrasqueiro e Nunes (2008b), recorrendo à mesma amostra, analisaram a relação esperada entre as variáveis dimensão, dívida, liquidez e risco, e a performance, com base nos custos de agência resultantes da separação da gestão e propriedade, ou seja, os conflitos que podem ser criados quando existe a entrada de agentes exteriores à

empresa familiar, para gerir os destinos da mesma. Através de análise de vários métodos, tais como: 1) regressão pelo método dos mínimos quadrados ordinários; 2) modelo de painel admitindo a existência de efeitos aleatórios não observáveis; e 3) modelo de painel admitindo a existência de efeitos individuais não observáveis fixos. Os autores concluíram que a performance é influenciada positivamente pela dimensão e risco, a dívida por sua vez influencia negativamente a performance. Por sua vez, a liquidez não revelou influência sobre a performance de uma empresa.

Zattoni, Gnan e Huse (2012) estudaram as consequências do envolvimento da família no negócio relativamente à sua performance, explorando os efeitos das decisões da administração das empresas e das suas tarefas. Na avaliação do proposto, foram elaboradas análises à variância e covariância entre as variáveis e um modelo estrutural para estudar a validade das causas estruturais entre as variáveis latentes no estudo da performance. Os autores recolheram dados através de informações financeiras e questionários de uma amostra de 488 PME norueguesas, no período de 2002 a 2004, para de seguida elaborarem uma equação estrutural para validar e testar algumas hipóteses e relações entre variáveis, entre as quais o impacto da família na performance da empresa. Para avaliar a performance foi utilizado pelos autores o ROA, tendo em conta variáveis independentes tais como: o envolvimento familiar na empresa; as decisões da administração; e, a dimensão da empresa, sendo que as variáveis anteriormente mencionadas têm um efeito positivo na performance da empresa.

O'Boyle Jr., Pollack e Rutherford (2012), na elaboração de uma meta-análise a diversos estudos sobre a performance de empresas familiares, verificaram que a família não tem um impacto significativo na performance, através de correlações entre as amostras dos artigos considerados. Este estudo vem consolidar quais as determinantes mais utilizadas pelos diversos autores para avaliar a performance de um conjunto de empresas, acrescentando o facto de revelarem, que não existe uma relação direta entre a tipologia de gestão da empresa com a sua performance, ou seja, parte-se do princípio que os interesses familiares não entram em conflito com os interesses da empresa, isto em empresas de grande dimensão como as que aparecem na amostra destes estudos. Para esse efeito, os autores realizaram uma meta-análise a 500 artigos com o objetivo de estudar qual era a influência da família na performance de uma empresa, observando que o

estimador mais utilizado por diversos autores para avaliar a performance de uma empresa são o ROA, o *Return of Equity* (ROE)[7], crescimento, fator de desempenho, rendibilidade das vendas[8], crescimento do emprego, propensão à exportação, rotação dos *stocks* e desempenho financeiro/de mercado, sendo que a maioria dos autores dos artigos referem que o ROA é a medida mais utilizada para determinar o desempenho, pois como foi referido por Robins and Wiesema (1995, p.290) "o uso do ROA, como medida de performance financeira, permite que os resultados das análises sejam diretamente comparados com outros tópicos relacionados na estratégia". As variáveis aplicadas no estudo foram a tipologia de gestão (familiar ou não), a importância do jornal em que foi publicado o trabalho e a nacionalidade das empresas em estudo, dimensão das empresas e dimensão das amostras.

Eddleston, Kellermanns, Floyd, Crittenden e Crittenden (2013), não estudaram a performance das empresas familiares, mas sim o crescimento. Os autores exploram o facto da boa condução do planeamento estratégico e de sucessão, para avaliar o crescimento das empresas familiares. Para avaliar o anteriormente descrito, obterão dados de questionários realizados pelos mesmos, em 2002 e 2007, no qual foram obtidas 107 respostas válidas dos CEO de empresas familiares americanas que serviu, essencialmente, para medir o crescimento das suas empresas em relação às suas concorrentes. Como variáveis dependentes, os autores recorreram aos 4 ítens adaptados de um estudo anterior de Eddelston e Kellermanns (2007), onde procuraram medir as vendas, quota de mercado, número de empregados e rentabilidade das empresas em estudo. Para variáveis independentes utilizaram o planeamento da sucessão e o planeamento estratégico da empresa, que foram medidos através de uma escala de 7 pontos no questionário. Para analisarem os dados, os autores realizaram análises descritivas, correlações e regressões lineares múltiplas tendo em conta a variável crescimento da empresa familiar.

Para avaliar a performance das empresas familiares Wagner, Block, Miller, Schwens e Xi (2015) realizaram uma meta-análise a 380 estudos. Descobriram que as empresas familiares mostram em média uma performance mais fraca quando comparadas com as empresas não familiares. Os autores referenciaram que as empresas familiares têm melhor

[7] Razão entre o lucro líquido e o capital próprio. Em portugues este indacador denomina-se como RCP.
[8] Rácio entre o resultado líquido (antes de impostos e taxas) e as vendas

performance quando esta é traduzida pelo ROA ao invés do ROE, isto porque o ROA não é tão influenciado pela estrutura financeira das empresas. Contudo a performance das empresas foi avaliada não só pelos rácios acima descritos, como também foram tidas em conta variáveis tais como a margem de lucro, crescimento das vendas e *o market-to-book value*. Estas foram relacionadas com outras variáveis, tais como, a dimensão da empresa, a cultura do país e se essas empresas eram ou não cotadas em bolsa.

Arrondo-Garcia, Fernandez-Mendez e Menéndez-Requejo (2016) elaboraram um estudo que analisa os efeitos da crise económica no crescimento, risco e performance das empresas familiares espanholas. Este estudo também inclui a preocupação com a sucessão na presidência ou ser de primeira geração. Para esse efeito, os autores realizaram uma análise descritiva da amostra e uma diferença média de diferenças. Este facto permitiu verificar o diferencial da crise financeira entre diferentes grupos de empresas (primeira geração ou multigeracional e familiar ou não familiar) enquanto controlavam os efeitos da heterogeneidade observada. Os autores construíram uma amostra de dados contabilísticos e financeiros relativos a 6315 empresas espanholas para o período de 2006-2011. As variáveis independentes utilizadas neste estudo foram a dimensão (medida pelo número de empregados, pelo logaritmo do total de ativos das empresas e pelo CAPEX (investimento em capital)) e a alavancagem das empresas (que os autores consideraram como o rácio da dívida financeira pelo total de ativos das empresas), por fim, como determinantes da performance, os autores utilizaram o ROA e ROE.
A análise dos resultados permitiu aos autores conhecer como as variáveis de crescimento (dimensão da empresa) e de endividamento (rácio de alavancagem) afetaram, no primeiro caso positivamente e no segundo caso, negativamente o desempenho das empresas.

Tabela 2.2 - Objetivos e metodologia da medição da performance em literatura variada - Elaborada pelo autor com o recurso aos diversos trabalhos expostos na tabela

Autor(es)	Objetivo(s)	Proxies
Anderson e Reeb (2003)	Estudar a relação das empresas familiares e a sua performance.	ROA (Rácio entre os resultados líquidos e o ativo total líquido ou rácio entre o EBITDA e o ativo total líquido) e q de Tobin (Rácio entre o valor de mercado da empresa e o seu valor de reposição dos ativos)

Autor(es)	Objetivo(s)	Proxies
Naldi, Nordqvist, Sjöberg e Wiklund (2007)	Estudar a relação da orientação empresarial, a tomada de decisões e a performance em empresas familiares suecas.	Lucro, crescimento de vendas, fundo maneio e crescimento do capital próprio
Serrasqueiro e Nunes (2008a)	Avaliar a performance nas empresas familiares portuguesas.	ROA (Rácio entre os resultados líquidos e o ativo total líquido)
Serrasqueiro e Nunes (2008b)	Estudar as consequências entre a separação da gestão e a propriedade com a performance das empresas.	ROA (Rácio entre os resultados líquidos e o ativo total líquido)
Zattoni, Gnan e Huse (2012)	Estudar as consequências do envolvimento da família no negócio relativamente à sua performance.	ROA (Rácio entre os resultados líquidos e o ativo total líquido)
O'Boyle Jr., Pollack e Rutherford (2012)	Estudar a relação entre a família e a performance.	ROA (Rácio entre os resultados líquidos e o ativo total líquido)
Eddleston, Kellermanns, Floyd, Crittenden V. e Crittenden W. (2013)	Estudar o crescimento das empresas familiares consoante o planeamento da sucessão.	Planeamento da sucessão e planeamento estratégico
Wagner, Block, Miller, Schwens e Xi (2015)	Estudar quais as melhores formas de avaliar a performance nas empresas familiares.	ROA e ROE (igual ao ROA se a empresa não estiver endividada)

Autor(es)	Objetivo(s)	Proxies
Arrondo-Garcia, Fernandez-Mendez e Menéndez-Requejo (2016)	Analisar os efeitos da crise económica no crescimento das empresas familiares espanholas.	ROA e ROE

Na tabela 2.2 pode-se verificar que os vários autores mencionados analisam a performance das empresas através da recolha de dados obtidos nos seus relatórios anuais, questionários e em análises de trabalhos de outros autores.

A análise permite verificar que os principais indicadores (variáveis dependentes) de performance das empresas são, o **ROA**, **ROE** e **q de Tobin**, sendo que, o **ROA** é a proxy mais utilizada na maioria da literatura estudada.

2.2.2 Determinantes da performance e principais conclusões

Conforme determinando nos pontos anteriores, existe um vasto número de estudos relativos à performance empresarial nas empresas familiares, a maioria dos quais dedicadas principalmente a empresas cotadas em bolsa. Uma grande percentagem das empresas cotadas em bolsa é pertença de um proprietário maioritário (família ou indivíduo), alguns *shareholders* minoritários e, por vezes, *shareholders* com poder de decisão.

Anderson e Reeb (2003) concluíram no seu estudo que as empresas familiares têm tão boa performance como as empresas não familiares. Utilizando o ROA, os autores verificaram que o desempenho das empresas familiares é significativamente melhor que nas empresas não familiares. Usando medidas baseadas no valor de mercado das empresas, os autores verificaram que o q de Tobin é mais elevado que nas empresas familiares. As medidas dimensão da empresa, crescimento, risco da empresa, controlo do endividamento na estrutura de capitais e idade têm um grande valor estatístico e são economicamente significativas, principalmente no q de Tobin onde as empresas familiares tem esse valor, em média, 10% mais elevado que as empresas não familiares.

Os autores também verificaram que quando a família tem influência na gestão de empresas públicas o desempenho é mais fraco.

Serrasqueiro e Nunes (2008a) consideraram como medida de performance a rentabilidade dos ativos (ROA). Como medidas de dimensão, usaram as variáveis: ativos, vendas e número de funcionários, concluindo que existe uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a dimensão e performance nas PME portuguesas. Por outro lado, para as grandes empresas portuguesas, os autores não encontraram relações estatisticamente significativas entre a dimensão e a performance. Os resultados deste estudo revelaram que os efeitos da diversificação das atividades e dos produtos fornecidos pelas empresas são relevantes para aumentar a performance das PME portuguesas. Outro fator relevante para aumentar a performance das PME portuguesas é uma gestão mais profissional, ou seja, uma gestão com pessoas com conhecimentos académicos.

Serrasqueiro e Nunes (2008b), ao usarem modelos de dados em painel verificaram e concluíram que a performance das empresas portuguesas é influenciada significativamente de forma positiva pela dimensão e risco, e negativamente pelo endividamento. Este estudo mostra também que os gerentes têm, muitas vezes, mais formação que os proprietários, embora não signifique necessariamente que esse fator influencie a performance das empresas familiares.

Zattoni, Gnan e Huse (2012) concluíram que a presença de uma família no conselho de administração de uma empresa tem influência na gestão da empresa e consequentemente na sua performance. A presença da família na administração de uma empresa e o seu empenho no desempenho das tarefas afeta positivamente a performance da empresa.
Este estudo, tal como o de Naldi, Nordqvist, Sjöberg e Wiklund (2007), é muito baseado na perceção e opiniões dos CEO das empresas de um único país, o que pode levar erradamente a generalizações.

O'Boyle Jr., Pollack e Rutherford (2012), nas suas pesquisas descobriram que o envolvimento familiar não afeta significativamente a performance das empresas e que não existe uma vantagem (ou desvantagem) competitiva se a empresa for familiar. Também foi analisada a influência do ROA *vs* outras medidas em relação à performance,

revelando que os testes entre grupos não mostram diferenças significativas entre as várias medidas. Assim, os autores recomendam que se usem múltiplos medidores de performance e não apenas um.

Eddleston, Kellermanns, Floyd, Crittenden e Crittenden (2013), verificaram que quando existe um planeamento estratégico e um planeamento de sucessão, as EF colherão benefícios globais para o seu crescimento, mas, também referem que não se deve esperar sempre uma relação consistente entre o planeamento e o crescimento em cada geração familiar, pois por mais bem preparada que seja a sucessão, cada gestor é singular nas suas decisões. Para ajudar a estas conclusões, os autores utilizaram como determinantes o crescimento das vendas, o crescimento no mercado de ações, o crescimento no número de empregados e o crescimento da rentabilidade.

Arrondo-Garcia, Fernandez-Mendez e Menéndez-Requejo (2016) analisaram o crescimento, alavancagem e performance das empresas espanholas durante a crise financeira. Ao contrário de outros autores, estes apenas usaram dados quantitativos, e consideram, que uma abordagem qualitativa juntamente com uma abordagem quantitativa seria mais completa para de testar os objetivos não financeiros das empresas familiares. Contudo, neste estudo, os autores concluíram que a gestão familiar favorece a rentabilidade das empresas. Estes observaram que existe um maior crescimento, maior risco e menor performance para empresas de primeira geração durante a crise financeira, o que é consistente com a maior determinação de preservar a riqueza socio emocional da empresa. De seguida, verificaram que as empresas familiares de primeira geração pensam a longo prazo e esforçam-se para manter o controlo da empresa nas suas mãos. O artigo também contribui para analisar a heterogeneidade entre empresas familiares, propondo hipóteses teóricas para o crescimento da empresa, tomada de decisões arriscadas e performance, durante os períodos de crise.

Tabela 2.3 - Determinantes da performance em literatura variada - Elaborada pelo autor com o recurso aos diversos trabalhos expostos na tabela

Autor(es)	Dimensão da Amostra	Determinantes de Performance
Anderson e Reeb (2003)	403 empresas do índice Standard & Poors 500	Dimensão da empresa, crescimento, risco da empresa, controlo do endividamento na estrutura de capitais e idade da empresa
Naldi, Nordqvist, Sjöberg e Wiklund (2007)	889 empresas familiares suecas	Desempenho (Performance) passada das empresas; heterogeneidade ambiental e o setor industrial onde a empresa está inserida
Serrasqueiro e Nunes (2008a)	500 maiores empresas portuguesas	Dimensão, liquidez, risco, ativos tangíveis e o tipo de gestão (empresa portuguesa ou multinacional)
Serrasqueiro e Nunes (2008b)	500 maiores empresas portuguesas	Dimensão, risco e endividamento
Zattoni, Gnan e Huse (2012)	488 PME norueguesas	Decisões da administração e dimensão da empresa
Eddleston, Kellermanns, Floyd, Crittenden V. e Crittenden W. (2013)	Respostas de 107 CEO's	Planeamento de sucessão e planeamento estratégico da empresa
Arrondo-Garcia, Fernandez-Mendez e Menéndez-Requejo (2016)	6315 empresas espanholas	Dimensão e endividamento

As variáveis independentes mais utilizados nos estudos são a **dimensão** da empresa, medida pelo logaritmo do total dos ativos e pelo número de trabalhadores, onde se poderá verificar o crescimento da empresa ao longo dos anos em estudo. A maior dimensão da empresa possibilita a obtenção de economias de escala e por isso deve ser considerada com um fator que influencia positivamente a performance.

O **endividamento**, avalia o risco financeiro da empresa, traduzido essencialmente pelo rácio da alavancagem financeira. Esta variável significa o pagamento de juros e diversos encargos de dívida que afetam significativamente os resultados das empresas, longo espera-se que este fator influencie negativamente a empresa

A **idade** da empresa, também é muito importante para analisar se a empresa é ou não familiar, devido às várias gerações que podem ter assumido o seu controlo. Esta variável têm uma influência ambígua, pois se por um lado continua atividade das empresas ao longo de vários anos e gerações, parece ser um fator muito importante para admitir uma influência positiva na performance, a inadaptação das empresas mais antigas às evoluções de mercado, ao surgimento de novas tecnologias e a reticência ao investimento, pode ser um fator que influencie negativamente a empresa.

O **crescimento do volume de negócios** da empresa, também poderá ter um papel determinante a prever como será a performance futura da empresa, pois quanto maior o volume de negócios, maior se espera a performance da empresa. Deve ser considerada uma variável que influencia positivamente a performance.

O **setor de atividade** onde a empresa labora, pode ter um peso significativo na determinação da performance, pois nem todos os setores têm a mesma propensão para obter grandes desempenhos como outros. Deve ser considerada como uma variável ambígua na performance.

3. METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO

Mediante a revisão de literatura efetuada sobre empresas, com especial incidência, nas empresas familiares, as suas características e análise da performance, irão ser definidas hipóteses, amostra e os modelos a elaborar para analisar a performance das PME familiares portugueses.

3.1 Objetivos e hipóteses

Os negócios familiares são bastantes característicos. Por um lado, são um dos principais motores da economia dos países e o local ideal para o nascimento de novos empresários, que recebem não só a receberam em instituições de ensino a formação académica adequada bem como o "know-how" dos seus antecessores familiares. Por outro lado, são mais propensos à emergência de conflitos laborais e pessoais entre sócios e crises diretivas (nomeadamente, quando é necessário resolver o problema da sucessão familiar). A simbiose entre a família/negócio, ou seja, dar primazia à família ao invés do melhor para o negócio, pode ser um fator de risco para a sustentabilidade de uma empresa. Outros fatores de risco podem por em causa a sustentabilidade de uma EF, como é o caso dos riscos associados à sucessão ou à liderança da organização, que podem criar atritos, destruindo a boa gestão da empresa.

O objetivo principal deste estudo consiste em conhecer quais os fatores que afetam a performance das PME familiares portugueses.
Os objetivos secundários consistem em: conhecer as características que fazem com que uma empresa seja ou não familiar; identificar uma amostra significativa de empresas desse tipo; efetuar uma análise à performance das empresas familiares através do estudo e avaliação os seus dados contabilísticos; e, demonstrar o papel que as empresas familiares têm no mercado económico nacional.

Atendendo à revisão de literatura que foi efetuada, existem diversos estudos comparativos em relação à performance das empresas familiares com as empresas não familiares, sendo que essa comparação não é o objetivo primordial deste estudo. Num desses estudos, os autores Anderson e Reeb (2003), verificaram que a performance nas empresas familiares é superior à das empresas não familiares. Outros estudos apontam que a presença de uma

família no conselho de administração de uma empresa tem uma influência significativa na gestão da empresa e, consequentemente, na sua performance, como é o caso dos estudos de Zattoni, Gnan e Huse (2012), e Arrondo-Garcia, Fernandez-Mendez e Menéndez-Requejo (2016). Por outro lado, O'Boyle Jr., Pollack e Rutherford (2012), referem que o envolvimento familiar numa empresa não afeta significativamente a performance, logo não existem vantagens ou desvantagens, na performance, por uma empresa ter membros de uma família no seu conselho de administração.

Diversos autores, como é o exemplo de Serrasqueiro e Nunes (2008a), e Arrondo-Garcia, Fernandez-Mendez e Menéndez-Requejo (2016), concluíram nos seus trabalhos que existe uma relação positiva e significativamente estatística entre a dimensão de uma empresa e a sua performance, e, contrariamente, existe uma relação negativa e significativamente estatística entre o endividamento e a performance de uma empresa.

Como medida da performance todos os trabalhos analisados dos variados autores, referem que o ROA é a medida mais utilizada para caracterizar a performance de uma empresa. O valor deste rácio irá traduzir o valor do resultado líquido num determinado período pelo valor do ativo, ou seja, por cada euro do ativo, a empresa produz um determinado valor de resultado líquido. Maiores valores de ROA determinarão performances mais elevadas.

As principais hipóteses a analisar neste trabalho, mediante estudo anterior, serão as seguintes:

A dimensão da empresa é uma outra característica que pode influenciar a performance. A dimensão de uma empresa é, essencialmente, medida por três fatores: os seus ativos, o seu número de trabalhadores e a sua capacidade para inovar/oferecer melhores soluções que os concorrentes para os seus serviços/produtos (investigação e desenvolvimento). Estes três fatores combinados contribuem bastante para a valorização de uma empresa.
Ao estudar a relação entre a dimensão e performance das PME portuguesas, Serrasqueiro e Nunes (2008a), concluíram que a performance relaciona-se positivamente com a dimensão. Este estudo revela que empresas com maior dimensão, e consequentemente maior capacidade de diversificação, conseguem ter performances regulares. Outros

autores, anteriormente mencionados na revisão da literatura, corroboram das mesmas conclusões aqui descritas.

Hip. 1: A performance é positivamente influenciada pela dimensão.

É normal haver uma relação entre as empresas e entidades financeiras, ou outros parceiros de negócio, no que toca à obtenção de crédito para ajudar as empresas face às suas necessidades tanto a curto, como a longo prazo. Porém, muitas vezes, as empresas não conseguem suportar os seus encargos e obrigações com estas instituições financeiras. Esta situação poderá levar ao aumento do endividamento, tanto com os seus credores, como fornecedores de matérias para o seu negócio, o que implica um aumento da carga fiscal, da capacidade de negociação, de obtenção das matérias-primas e consequentemente a diminuição dos seus resultados financeiros.
Diversos autores, entre os quais Salim e Yadav (2016) no seu estudo sobre a performance das empresas familiares malaias, verificaram que a dívida a curto prazo, longo prazo e a dívida total de uma empresa tem uma relação negativa com a performance das empresas. Logo, espera-se que o impacto do endividamento seja também negativo na performance das PME familiares portuguesas.

Hip. 2: A performance é negativamente influenciada pelo endividamento.

Os autores Anderson e Reeb (2003) e Ramalho, Rita e Silva (2018), revelam que crescimento do volume de negócios de uma empresa tem uma relação consistente com o aumento da sua performance. A relação positiva entre a performance e o volume de negócios, é perfeitamente natural, pois quanto maior for o crescimento do volume de negócios, maior o número de transações comerciais efetuadas pelas empresas e, consequentemente, existe uma maior capacidade de investir e melhorar a capacidade da empresa nos mercados em que vende os seus produtos ou presta os seus serviços.

Hip. 3: A performance é positivamente influenciada pelo crescimento do volume de negócios.

Como se costuma dizer, “a idade é um posto”, a experiência e o conhecimento que advém do passar dos anos é essencial nas pessoas, tal e qual como nas empresas, que com mais idade podem gozar desse mesmo estatuto. Uma caraterística muito própria de uma empresa familiar, é a sua idade, essa valência está ligada à experiência, a um maior conhecimento do mercado onde atua, a uma maior reputação (o que por vezes pode não ser positivo) e a obtenção de contatos privilegiados com clientes/fornecedores e instituições financeiras.

No entanto, estas empresas com mais longevidade podem também ter uma maior resistência à mudança e à chamada evolução tecnológica, que se tem vindo a verificar nos últimos tempos, sendo que em competição direta com os mesmos concorrentes, quem se adapta melhor à mudança consegue obter melhores resultados.

Loderer e Waelchli (2010), ao estudar os efeitos da idade nas empresas, revelaram que estas tendem a piorar a sua performance ao longo dos anos, isto é, existe uma queda de lucros, de margens, de vendas e os custos das matérias aumentam. As empresas estudadas, tem uma melhor performance em média 15 anos após a sua fundação. Pervan, Pervan e Ćurak (2017), ao estudarem a influência da idade na performance em empresas alimentares croatas, entraram em concordância com o estudo anteriormente referido, acrescentando também que à medida que as empresas envelhecem, os benefícios do conhecimento acumulado em todos os aspetos cruciais do negócio (tecnologia, fornecedores, relações com clientes, capital humano e custos de financiamento) são superados pela inércia, inflexibilidade, funcionamento por regras, rotinas e estruturas organizacionais ultrapassadas.

> **Hip. 4:** A performance é influenciada positivamente/negativamente pela idade da empresa.

A economia de um país está divida em vários setores (primário, secundário e terciário), consoante os produtos produzidos, modos de produção e recursos/matérias utilizadas. O grau de desenvolvimento de cada setor pode ser distinto, isto é, setores instáveis podem abalar a economia de um país e por outro lado, setores com um grau de desenvolvimento elevado e com muita procura, poderão facilmente melhorar a economia de um país.

Segundo a PORDATA[9], no ano de 2017, o setor terciário é o que garante mais empregabilidade em Portugal, sendo que mais de 68% da população ativa portuguesa está empregada em empresas que têm atividades nesse setor (prestação de serviços, construção, turismo e administração pública).
Serve então esta hipótese para verificar se todos os setores de atividade contribuem igualmente para a performance das empresas, ou se existem alguns setores que se evidenciam mais que outros.

Hip. 5: A performance é influenciada pelo setor de atividade.

3.2 Definição da Amostra e Variáveis

Após a formulação das hipóteses, é definida a amostra a explorar e as variáveis de investigação. Esta inclui todas as empresas familiares portuguesas contantes da base de dados SABI (Sistema de Análise de Balanços Ibéricos) do período entre 2008-2012. Esta amostra foi usada no estudo de Ramalho, Rita e Silva (2018) e inclui dados e informações dos balanços e demonstrações de resultados anuais e informações sobre concentração de capital e outras características das empresas como a idade, o setor de atividade e a localização, onde figuram 9220 empresas portuguesas.

Antes de encontrar a amostra, primeiramente há que definir o que é uma PME. Ramalho e Silva (2009, p.4) usaram as definições de micro, pequenas, médias e grandes empresas da Comissão Europeia (recomendação 2003/361/EC), onde a categoria PME consiste em "empresas que empregam menos de 250 pessoas e têm um volume de negócios não superior a 50 milhões de euros, ou balanço total não superior a 43 milhões de euros". Dentro das PME, as pequenas empresas são definidas como "empresas que empregam menos de 50 pessoas e cujo volume de negócios não excede os 10 milhões de euros".

Para selecionar a amostra foram tidos em conta os seguintes critérios:

[9] Consultado a 14/04/2018

1. Empresas com capital próprio, vendas ou ativos não positivos, foram excluídas;

2. Apenas empresas com idade mínima anteriores a 2004;

3. Apenas considerar empresas que tenham características de EF, consoante o que foi definido anteriormente na revisão de literatura: 1 – A empresa é fundada por apenas uma pessoa ou por um conjunto de pessoas com ligações familiares; 2 – A quantidade das ações ou quotas de gerência deve estar, na maioria, associada a uma pessoa ou a uma família (ou seja, mais de 50% deve estar na posse de um individuo que represente os interesses de uma família na empresa); 3 – Normalmente, além do cargo de CEO ou gerente atribuído ao fundador ou a um sucessor por si escolhido/herdeiro, outros membros da família estão em cargos de administração ou gerência; e, 4 – Preocupação com a sucessão do CEO da empresa para um herdeiro por si escolhido;

4. Aplicar a definição de PME;

5. Excluir empresas que em pelo menos 2 anos em estudo ultrapassem os parâmetros para a definição de PME

Mediante os critérios utilizados na base de dados anteriormente referida, foram obtidas 4718 PME familiares portugueses, que para os 5 anos considerados corresponde a efetuadas 23590 observações.

De seguida são definidas as variáveis de investigação, as quais foram selecionadas com base na revisão de literatura realizada no capítulo anterior.
Como variáveis dependentes foram considerados o ROA e o ROE. Como variáveis independentes foram consideradas a dimensão, o endividamento, o crescimento do volume de negócios, a idade e o setor de atividade.

No capítulo da revisão de literatura, foi verificado que a performance pode ser medida por diversos indicadores, tais como o q de Tobin, lucro, crescimento das vendas, crescimento do capital próprio e, por fim, o bom planeamento estratégico da empresa, isto num ponto de vista mais qualitativo do que quantitativo. Neste trabalho foram utilizadas as medidas ROA e ROE.

A medida **ROA** descreve o valor dos resultados gerados por cada unidade do ativo que a empresa detém (em percentagem). Este rácio é calculado da seguinte forma:

$$ROA = \frac{Resultado\ Líquido}{Total\ do\ Ativo}\ x\ 100 \qquad (3.1)$$

Este indicador é muito relevante para verificar a eficiência de uma empresa, pois quanto maior for a capacidade de gerar proveitos, em diversos períodos, mais evidente será a saúde financeira da empresa e a capacidade que esta terá de evoluir, tanto a curto como a longo prazo, com o máximo de sustentabilidade possível.

O indicador **ROE** mede o lucro líquido da empresa durante o ano e a capacidade que a empresa tem para agregar valor a si mesma utilizando os seus próprios recursos. Este indicador é calculado segundo a fórmula:

$$ROE = \frac{Resultado\ Líquido}{Capital\ Próprio\ inicial^{10}}\ x\ 100 \qquad (3.2)$$

Este indicador serve para verificar se a empresa é eficiente em gerar rentabilidade financeira para os seus sócios ou accionistas. Quanto maior o valor do ROE melhor será a performance e o lucro que os proprietários, ou outros *shareholders*, terão com a empresa.

Na tabela 3.1, encontram-se as *proxies* de cálculo e a definição das variáveis utilizadas neste estudo principais indicadores a utilizar neste estudo.

Tabela 3.1 - Principais dados a retirar da amostra

[10] Compreende-se como Capital Próprio Inicial, o valor do Capital Próprio de cada empresa no ano de 2008.

Variável	Denominação	Definição	Fonte/Modo de Cálculo
Idade da Empresa	*I*	Número de anos desde que a empresa foi constituída/fundada.	SABI (2012)
Ativo	*A*	Conjunto de bens e direitos que uma empresa tem num determinado período de tempo e que espera gerar benefícios económicos futuros.	SABI (2012)
Nº de empregados	*T*	Número de trabalhadores com vínculo laboral na empresa num determinado ano.	SABI (2012)
Passivo	*P*	Pode ser de curto prazo ou de longo prazo. Este campo traduz as dívidas que a empresa tem para com os seus credores. Neste trabalho é considerado o passivo total (a soma dos dois passivos).	SABI (2012)
Capital Próprio	*CP*	É o valor líquido do património da empresa. Diferença entre ativo e passivo.	SABI (2012)
Resultado Líquido	*RL*	Lucro ou prejuízo obtido pela empresa após a dedução de impostos e amortizações.	SABI (2012)
Setor	*SA*	Atividade económica da empresa de acordo com os CAE obtidos.	SABI (2012)
Volume de Negócios	*VN*	Soma das vendas e/ou prestação de serviços.	SABI (2012)
Situação da empresa		Ativa, insolvente e extinta. Na base de dados só haviam dados referentes a empresas ativas.	SABI (2012)
Dimensão da empresa	*D*	Grandes, médias, pequenas e microempresas.	ln(ativo)
Rentabilidade dos Ativos	*ROA*	Rácio entre os resultados líquidos e o ativo total líquido. Representa a rentabilidade do capital investido na empresa.	$ROA = \frac{RL}{A}$
Return on Equity	*ROE*	Rácio entre os resultados líquidos e o capital próprio no 1º ano em estudo. Mede a rentabilidade dos capitais investidos pelos *shareholders* na empresa.	$ROE = \frac{RL}{CP_i}$
Crescimento do Volume de Negócio	*CVN*	Variação do volume de negócios em anos consecutivos. Mede o crescimento (ou decréscimo) das transações de uma empresa de um ano para o outro.	$CVN = \frac{V_n - V_{n-1}}{V_{n-1}}$
Endividamento	E	Rácio entre o passivo e o ativo. Quanto maior o valor deste rácio,	$E = \frac{P}{A}$

Variável	Denominação	Definição	Fonte/Modo de Cálculo
		mais dificuldades poderá ter a empresa em conseguir cumprir os seus compromissos.	

No que diz respeito às variáveis independentes, irão ser utilizadas a dimensão da empresa, o endividamento, o crescimento do volume de negócios, a idade da empresa, e por fim, o setor de atividade das empresas em estudo.

Focando na **dimensão da empresa (D)**, esta irá ser medida através do logaritmo do valor do ativo (lnativo). Apesar desta variável poder ser calculada também pelo logaritmo do número de trabalhadores e logaritmo do volume de negócios, neste trabalho optou-se que a dimensão enquanto variável tivesse apenas em conta o valor do ativo de cada empresa ao longo dos anos em estudo. A dimensão da empresa reflete a sua experiência e reputação no mercado. Este facto representa, também, uma possibilidade de atrair melhores profissionais e o de, possivelmente, conseguir obter melhores performances financeiras. Porém, estas empresas de maior dimensão terão cada vez menos características de empresa familiar, onde a propriedade poderá ficar cada vez mais dispersa e a sua identidade cada vez menos representada, segundo os padrões da família fundadora (Miralles-Marcelo et al., 2014).

O rácio de **endividamento (E)** é um indicador utilizado pelos financeiros para procurar avaliar o risco de não cumprimento das suas obrigações por parte das empresas. Este rácio é definido tendo em conta a seguinte fórmula:

Este rácio mede a quantidade de capital de terceiros, que financia o ativo. Contudo este indicador, caso seja muito elevado, pode não significar necessariamente algo mau, isto porque tudo dependerá da composição da dívida (relação da dívida a curto prazo com a de longo prazo) e a sustentabilidade da mesma.
A necessidade da empresa recorrer a financiamento nas instituições de crédito, pode levar a um maior risco de incumprimento das suas obrigações, e consequentemente incorrer em situações que podem influenciar gravemente a sua sustentabilidade. Posto isto, quanto

maior for o endividamento maior será o impacto negativo na performance financeira de uma empresa.

O **crescimento do volume de negócios (CVN)** tem como intuito medir o desenvolvimento da atividade empresarial de um ano para o outro. O método para calcular esta variável é o seguinte:

Nas empresas que haja um aumento deste indicador provavelmente terão também um aumento na sua performance.

A **idade** da empresa indica o número de anos que a empresa está em atividade. Esta variável foi calculada através da fórmula:

$$Idade = Ano\ corrente - Ano\ de\ fundação \qquad (3.3)$$

As empresas com mais **idade** gozam de um conhecimento aprofundado de mercado, experiência e reputação. Sabendo que, por outro lado, em algumas ocasiões, estas empresas com maior idade têm algumas dificuldades a adaptar-se a novas realidades, principalmente no que toca a parte das tecnologias.

O **setor de atividade (SA)** é determinado segundo o CAE da empresa, sendo que cada sector tem características singulares. Alguns setores conseguem obter melhores resultados que outros, pelo que o efeito que estes têm na performance irá ser diferente de setor para setor. Nesta amostra estão representadas 12 atividades entre as quais: agricultura, indústria mineira, indústria transformadora, eletricidade, água, construção, vendas, transportes, tecnologia e informação, turismo, imobiliário e prestação de serviços, que foram agregados em 8 grupos de variáveis dummies: agricultura e mineração (SA_1), indústria transformadora (SA_2), construção (SA_3), vendas (SA_4), transportes (SA_5), turismo (SA_6), tecnologia e informação (SA_7) e, por fim, prestação de serviços (SA_8), que engloba também os setores da eletricidade, água e imobiliário.

3.3 Análise da amostra e dos dados

Na tabela 3.2 vai ser apresentada uma das principais características das PME familiares portuguesas, a sua idade. Por norma, as empresas familiares têm uma grande longevidade, devido a uma grande tradição e à necessidade de manter o "bom nome" da família em qualquer situação. A longevidade da empresa não depende apenas da boa vontade do gestor familiar, mas também de técnicas e conhecimentos dos gestores que as façam crescer, não só com qualidade, mas também com sustentabilidade.

Tabela 3.2 - Dados da idade das empresas em estudo no ano de 2012 – Elaborado pelo autor com recurso aos dados da amostra

Idade (anos)	Quantidade	Percentagem
< 10	60	1,3%
[10 a 20[	1718	36,4%
[20 a 30 [	1549	32,8%
[30 a 40[	928	19,7%
[40 a 50[	276	5,8%
>=50	187	4,0%
Total	4718	100%

Como foi verificado na tabela anterior, a maior parte das empresas em estudo tem idade igual ou superior a 10 anos e inferior a 30 anos (69,2 %), o que parece não demonstrar que exista uma grande longevidade na amostra em estudo. Um fator determinante para a fundação das empresas neste período temporal, poderá dever-se à entrada de Portugal na CEE, em 1986. A possibilidade de recurso aos apoios comunitários conduziu o país a um maior desenvolvimento a nível económico.

Outro fator muito importante a analisar na amostra, é a subdivisão de classes das PME - as microempresas (menos de 10 trabalhadores), as pequenas empresas (entre 10 e 50 trabalhadores) e as empresas de dimensão média (entre 50 e 250 trabalhadores), de acordo com as recomendações da UE.

A tabela 3.3, mostra o tipo de empresa consoante o número de trabalhadores da amostra em estudo.

Tabela 3.3 - Dados do nº de trabalhadores das empresas em estudo no ano de 2012 – Elaborado pelo autor com recurso aos dados da amostra

Tipo de Empresa (nº de trabalhadores)	Quantidade	Percentagem
Microempresa (< 10)	638	13,5%
Pequena ([10 a 50[)	3569	75,6%
Média ([50 a 250[)	511	10,8%
Total	4718	100%

Conforme o verificado na tabela anterior a grande percentagem (75,6%) das empresas em estudo é de pequena dimensão. Este dado revela que em consonância com a dimensão do país e do número de habitantes, os negócios familiares, apesar de serem uma grande fatia do tecido empresarial nacional, não empregam muitas pessoas. Esta constatação vai de acordo ao referido por um artigo publicado no *Washington Post* por Marks (2017) em que foi referido que "muitos de nós pensam automaticamente que as empresas familiares são na maioria pequenas empresas - e elas são. Mas há muitas empresas maiores e mais conhecidas que também se enquadram nessa definição, como o Alphabet (o proprietário do Google), o Facebook e o Alibaba". Em suma, os negócios familiares, são na sua origem pequenos, mas, ao longo do tempo poderão evoluir e criar maior crescimento, consequentemente maior número de trabalhadores e volume de negócios e tornarem-se em grandes empresas que atuam não só no país de origem como em diversas partes do mundo.

Outro fator importante para conhecer a amostra é o setor de atividade em que a empresa labora e, também, em que região do país está localizada.

A tabela 3.4 revela quais são os setores onde as empresas, da amostra em análise, atuam consoante o seu CAE.

Tabela 3.4 - Setor de atividade das empresas em estudo no ano de 2012 – Elaborado pelo autor com recurso aos dados da amostra

Setor de Atividade	Quantidade	Percentagem
Agricultura e Mineração (SA_1)	101	2.1%
Indústria Transformadora (SA_2)	1745	37,0%
Construção (SA_3)	807	17,1%
Vendas (SA_4)	1627	34,5%
Transportes (SA_5)	179	3,8%
Turismo (SA_6)	182	3,9%
Tecnologia e Informação (SA_7)	22	0,5%
Prestação de Serviços (SA_8)	55	1,2%
Total	4718	100%

Como pode ser verificado o setor da indústria transformadora (37%) e o setor das vendas (comércio grosso e a retalho) (34,5%) são os mais representativos da amostra em estudo. Outros setores, como é o caso de atividades que requerem mais tecnologia e mão-de-obra qualificada, estão representados em menor percentagem na amostra (como é o caso da tecnologia e informação).

Por fim, no que toca à caracterização da amostra, falta conhecer em que zona de Portugal está situada a maior parte das empresas. Para caracterizar a região foi utilizada a divisão administrativa NUTS II.

A tabela 3.5, mostra qual a região administrativa correspondente às empresas constantes na amostra.

Tabela 3.5 - Localização das empresas em estudo no ano de 2012 – Elaborado pelo autor com recurso aos dados da amostra

Região	Quantidade	Percentagem
Norte	2222	47,1%
Algarve	144	3,1%
Centro	1400	29,7%
Área Metropolitana de Lisboa	556	11,8%
Alentejo	237	5,0%
Açores	110	2,3%
Madeira	49	1,0%
Total	4718	100,0%

Segundo os dados da amostra em estudo, a maioria das PME portuguesas em estudo situa-se na zona Norte (47,1%) do país, o que parece ser normal, pois é uma região bastante desenvolvida, com elevada densidade populacional e com uma grande área. Por outro lado, a região menos desenvolvida em termos empresariais, no que toca à dimensão da sua área, é o Alentejo, isto devido aos efeitos da desertificação e a cada vez menor densidade populacional. Por fim, é também importante referir que a Área Metropolitana de Lisboa na relação área/quantidade de empresas na amostra também tem um valor significativo, devido aos motivos anteriormente enunciados para a região Norte.

Na tabela 3.6 são apresentadas as principais estatísticas descritivas das características da amostra de 4718 empresas familiares portuguesas.

Tabela 3.6 - Estatísticas descritivas 2012 – Elaborado pelo autor com recurso aos dados da amostra

	Nº de Observações	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
ROA(%)	23.590	1,76%	1,23%	-136,27%	78,28%	6,91%
ROE(%)	23.590	5,81%	4,04%	-6.743,38%	1.042,44%	70,46%
Dimensão	23.590	14,15	14,11	10,46	18,18	1,07
Trabalhadores	23.590	26	17	0	250	27
Endividamento (%)	23.590	59,21%	62,78%	0,03%	99,92%	20,84%
Crescimento do VN (%)	23.590	3,91%	-1,61%	-99,87%	26.960,00%	259,24%
Idade	23.590	23	21	5	112	12

O *ROA* da amostra, evidência que em média as empresas em estudo geram um resultado de 1,76% por cada unidade do ativo. Isto é, por cada euro do ativo as empresas conseguem uma rentabilidade de 1,76 €. Analisando as restantes estatísticas pode-se observar que a maioria das empresas têm um ROA positivo ao longo dos anos em estudo. Na amostra podem ser encontrados valores com muita discrepância, no que toca ao ROA, o valor máximo é cerca de 78,28% e o valor mínimo de -136,27%.

Por outro lado, o *ROE*, evidência valores de performance, em média de 5,81%, superiores aos da média do ROA. Este indicador tem também um grande desvio padrão, o que leva à conclusão que existem valores muito discrepantes. É possível verificar que a maioria das empresas tem um ROE positivo, até com valores superiores ao ROA.
Observa-se que a performance das empresas, quando medida pelo ROE, apresenta um maior intervalo de discrepância entre valores.

Em relação à *dimensão* da empresa, esse valor é tanto maior, quanto maior for o total do ativo líquido da empresa. Os valores da dimensão variam entre os 10,46 e 18,18 milhares de euros, sendo que a média é de 14,15 milhares de euros. Outro valor que revela com alguma significância a dimensão da empresa é o *número de trabalhadores*. Em média, as empresas da amostra empregam 26 trabalhadores. Existe uma variação de valores de 27 empregados, medida pelo desvio padrão.

O nível de *endividamento* presente nesta amostra, revela que em média as empresas dependem em cerca de 59,21% de capital alheio, para fazer face às suas necessidades financeiras. Nesta análise, encontra-se uma empresa que depende quase única e

exclusivamente de capitais alheios, o que futuramente poderá ter muitos problemas com a sua sustentabilidade financeira. Por outro lado, existe uma empresa que tem um valor muito residual de capitais alheios. Nem sempre o não endividamento resulta num crescimento, pois se não houver recursos próprios para investimento, a empresa pode estagnar. Posto isto, deverá existir uma relação equilibrada entre capitais alheios e os capitais próprios.
A mediana do endividamento revela que a maioria das empresas tem um nível de endividamento acima da média.

O *crescimento do volume de negócios* é em média 3,91% nas empresas da amostra. Importa realçar que existem valores muito elevados neste índice. É importante também verificar que não existe crescimento do volume de negócios em mais de metade das empresas, pois a mediana deste indicador é negativa (-1,61%). A mediana deste indicador pode tomar estes valores, devido ao facto, no período em análise ter existido uma grande recessão económica. O valor do desvio padrão revela a grande discrepância que existe nos valores deste indicador.

Por fim, é importante referir que existem empresas neste estudo que foram constituídas entre 1900 e 2002. Em média, as empresas da amostra têm 23 anos, sendo que, mais de metade da amostra tem idade inferior a 21 anos. Isto suporta o facto de ter ocorrido um maior desenvolvimento empresarial em Portugal, não só devido à revolução de Abril, mas também devido à entrada de Portugal na antiga CEE.

3.4 Métodos

O principal interesse deste estudo é a relação entre a propriedade familiar e a performance das empresas. Para esse efeito foram introduzidas algumas varáveis tais como a dimensão da empresa, o endividamento, o crescimento do volume de negócios, a idade e o setor de atividade na qual a empresa labora e verificada a influência que estas têm nos indicadores de performance, tais como o ROA e o ROE. Os métodos estatísticos a utilizar serão muito similares aos efetuados pelos autores Anderson e Reeb (2003), onde devido à especificidade da amostra, foi utlizada a metodologia de dados em painel.

3.4.1 Testes de Especificação: Matriz de correlações de Pearson

Perante uma análise de dados em painel, podem surgir alguns problemas que poderão comprometer a confiabilidade dos valores dos coeficientes estimados, tais como a multicolinearidade.

A multicolinearidade pode ocorrer em regressões onde as variáveis independentes ou explicativas estão altamente intercorrelacionadas. O indício mais claro da existência da multicolinearidade é quando o R^2 é bastante alto, mas nenhum dos coeficientes da regressão é estatisticamente significativo, segundo a estatística t convencional (Fernandes, 2014).

A matriz de correlação de Pearson mostra os valores que medem o grau de relação linear entre cada par de variáveis. Os valores de correlação variam entre -1 e +1. Esta é utilizada para avaliar a força e a direção da relação entre as variáveis. Valores de correlação altos e positivos indicam que as variáveis têm características semelhantes. Valores mais negativos indiciam diferentes características entre as variáveis.

3.4.2 Metodologia de dados em painel – GLS e 2SLS

Com intuito de testar as hipóteses anteriormente mencionadas, a estimação dos dados irá ser efetuada de acordo com os modelos de dados em painel, pois a amostra recolhida representa uma série temporal. Dentro da metodologia anteriormente mencionada foram efetuadas uma análise de regressão do tipo GLS com efeitos aleatórios e outra com uma regressão de mínimos quadrados em 2 fases (2SLS) também com efeitos aleatórios, tal como os autores Anderson e Reeb (2003), entre outros métodos, utilizaram no seu estudo para estudar a relação das empresas familiares com a sua performance. Os modelos de efeitos aleatórios apresentam a vantagem de assumir que os efeitos individuais não observados, não estão correlacionados com os regressores, uma vez que estes efeitos são determinados aleatoriamente.

A equação geral deste tipo de modelos é a seguinte:

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_i x_{it} + u_{it} \qquad (3.1)$$

Em que y_{it} é a variável dependente; β_0 e β_i representam os impactos que pretendemos estimar; x_{it} é considerada a variável independente (variáveis observáveis) e u_{it} é considerado o termo do erro.

A utilização de dados em painel neste estudo tem os seguintes benefícios para os resultados a apresentar:

- Maior agregação de dados (quanto maior o número de observações, melhor será o modelo), ou seja, existe mais variabilidade, menos colinearidade entre as variáveis, mais graus de liberdade e mais eficiência dos estimadores dos coeficientes do modelo;

- Os dados em painel são longitudinais, logo permitem o estudo de processos dinâmicos e promove mais oportunidades de entender melhor as relações causais;

- Permite o controlo da heterogeneidade individual.

Na utilização de dados em painel, pode-se optar pela utilização de modelos de painel estáticos ou modelos de painel dinâmicos. Os modelos de dados em painel estáticos são caracterizados por uma análise estática (contemporânea). Esses modelos podem ser estimados mediante três especificações: pooled (regressões OLS), efeitos fixos e efeitos aleatórios. Os modelos de painel dinâmicos são adequados para investigar fenómenos que apresentam maior dinamismo, de resto, os mais frequentes na atual sociedade. Estes modelos podem ser estudados através do método dos momentos generalizados (GMM) (Greene, 2002). Neste estudo foram apenas utilizados modelos de painel estáticos aleatórios.

No seguimento do objetivo principal do estudo, em que a principal variável a estudar é performance das PME familiares portuguesas (de entre outras variáveis de controlo tais como a dimensão, o endividamento, o crescimento do volume de negócios e variável *dummy* setor de atividade) entendeu-se usar o modelo de efeitos aleatórios visto que o modelo de efeitos fixos não nos permite estudar o efeito de variáveis *dummy*.

De seguida é apresentada a equação do modelo que mediu a influência das variáveis em relação à performance:

$$\boldsymbol{Performance_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 CVN_{it} + \beta_4 I_{it} + \beta_{5-12} SA_{it} + \mu it} \quad (3.2)$$

onde: *i* representa cada uma das 4718 empresas da amostra (*i* = 1,…4718)
t representa o período das observações (*t* =1,…,5)

com:

β_k = 0,1,2,3,4,5,6,7,8,9,10,11,12. Representam os parâmetros estimados pelo modelo;

D_{it} Representa a dimensão da empresa *i* no período *t*;

E_{it} Representa o endividamento total da empresa *i* no período *t*,

CVN_{it} Representa o crescimento do volume de negócios da empresa *i* no período *t*;

I_{it} Representa a idade da empresa *i* no período *t*;

SA_{it} Representa o setor de atividade da empresa *i* no período *t* (variável dummy, toma valor 1 quando a empresa reporta atividade nesse setor e 0 caso contrário;

μ_{it} Representa o termo do erro da empresa *i* no período *t*.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Mediante a definição das variáveis, das hipóteses, da análise estatística simples da amostra e a metodologia a utilizar para estudar os determinantes da performance utilizados neste trabalho, irão ser revelados quais os principais resultados das análises estatísticas efetuadas e o seu significado para o estudo.

4.1 Matriz de correlações

A tabela 4.1 apresenta a matriz de correlações entre os indicadores de performance e as variáveis independentes escolhidas para o estudo. A análise dos coeficientes confirma que não há um elevado grau de correlação linear entre as variáveis, visto que todos os coeficientes apresentam um valor inferior a 50%, sendo que a maioria são significativos, com exceção dos resultados das variáveis D, T e CVN, que tem um *p-value*, superior a 10%.

Os coeficientes obtidos confirmam maior robustez dos resultados do ROA, na medida em que todos os coeficientes principais, à exceção de alguns setores de atividade, têm um *p-value* inferior a 1%. A análise dos coeficientes do ROA, permite confirmar as hipóteses, mas com algumas dúvidas na hipótese 5.

Como é verificado pela tabela, o ROA, ou seja, a performance, é positivamente influenciada pela dimensão, número de trabalhadores, crescimento do volume de negócios e o setor da prestação de serviços com um nível de significância de 1%. O setor das vendas por sua vez tem influência positiva com significância a 5%. Os setores da indústria transformadora, da tecnologia e informação e prestação de serviços não têm qualquer tipo de significância estatística. Estes resultados são similares aos estudos de Anderson e Reeb (2003) em relação à dimensão da empresa e Serrasqueiro e Nunes (2008a) em relação à dimensão e número de trabalhadores.

Por outro lado, também foi confirmado, consoante os estudos anteriormente mencionados, que a performance medida pelo ROA é influenciada negativamente pelo endividamento da empresa e pela sua idade com uma significância estatística de 1%. Os setores de atividade da agricultura e mineração, construção e turismo, com significância estatística de 1% e o setor dos transportes com significância estatística de 5% também têm uma influência negativa na performance quando medida pelo ROA.

Com a performance medida pelo ROE, esta é influenciada positivamente pelo crescimento das vendas, número de trabalhadores e os setores de atividade da indústria, vendas, transportes, tecnologia e informação e prestação de serviços, apenas o último com significância estatística de 10%. O ROE é influenciado negativamente, e com alguma nota de destaque, pela dimensão da empresa, mas sem qualquer tipo de significância estatística. Este resultado contraria de certa forma todos os estudos observados anteriormente, que afirmavam que a dimensão da empresa tinha uma relação positiva com a performance. Confirmando os resultados do ROA, a performance medida pelo ROE, também recebe influência negativa do endividamento da empresa e da sua idade e o setor da agricultura e mineração com significância estatística de 1%. Por fim, os setores de atividade que têm impacto negativo na performance e sem qualquer tipo de significância são os da construção e turismo.

Tabela 4.1 - Matriz de correlação - Elaboração do autor através do output do STATA

	ROA	*ROE*	*D*	*T*	*E*	*CVN*	*I*	*SA1*	*SA2*	*SA3*	*SA4*	*SA5*	*SA6*	*SA7*	*SA8*
ROA	1														
ROE	0,314*	1													
D	0,076*	-0,003	1												
T	0,040*	0,008	0,547*	1											
E	-0,227*	-0,055*	0,041*	0,020*	1										
CVN	0,021*	0,009	0,016**	-0,003	0,010	1									
I	-0,107*	-0,034*	0,212*	0,153*	-0,197*	0,000	1								
SA1	-0,019**	-0,079*	0,014**	-0,005	0,005	0,001	-0,017*	1							
SA2	0,005	0,012	0,007	0,202*	-0,028*	-0,008	0,065*	-0,113*	1						
SA3	-0,033*	-0,001	-0,058*	-0,037*	0,082*	0,019*	-0,152*	-0,067*	-0,348*	1					
SA4	0,040*	0,011	0,133*	-0,155*	-0,024*	-0,006	0,050*	-0,107*	-0,556*	-0,330*	1				
SA5	-0,014**	0,002	-0,049*	0,004	0,049*	0,000	0,008	-0,029*	-0,152*	-0,090*	-0,144*	1			
SA6	-0,038*	-0,004	-0,160*	-0,026*	-0,070*	-0,002	0,032*	-0,030*	-0,154*	-0,091*	-0,145*	-0,040*	1		
SA7	0,002	0,002	-0,024*	-0,016**	-0,010	-0,001	-0,036*	-0,010	-0,052*	-0,031*	-0,050*	-0,014**	-0,014**	1	
SA8	0,033*	0,011	-0,048*	-0,034*	-0,016**	-0,001	-0,008	-0,016**	-0,083*	-0,049*	-0,079*	-0,022*	-0,022*	-0,007	1

Correlações entre as variáveis utilizadas na análise da performance, durante o período compreendido entre 2008 e 2012. Os rácios ROA e ROE medem a performance das empresas da amostra. As correlações foram efetuadas com as variáveis de controlo dimensão, número de trabalhadores, endividamento, crescimento do volume de negócios e setor de atividade (está dividido em diversas variáveis dummy, que tomam valor 1 quando a empresa reporta atividade nesse setor e 0 caso contrário).

Níveis de Significância *, **; * - 1%, 5% e 10%, respetivamente**

4.2 Análise dos resultados empíricos

Para análise dos dados recolhidos e validação das hipóteses propostas, foi utilizada a metodologia de Dados em Painel, estimados pelo método GLS - Least Square e o método 2SLS, sendo analisada a performance quer pelo ROA quer pelo ROE. Observe-se então a tabela 4.2.

Tabela 4.2 - Regressão pelo método GLS e 2SLS - Elaboração do autor através do output do STATA

		GLS		2SLS	
Variáveis	**Sinal Esperado**	**Modelo 1 (ROA)**	**Modelo 2 (ROE)**	**Modelo 3 (ROA)**	**Modelo 4 (ROE)**
C		0,0232 * (9,63)	0,0166 (0,14)	0,0251* (17,97)	0,226 * (3,.05)
D	+	0,0003 ** (2,41)	0,0318 * (4,44)	0,0002 *** (1,83)	0,0067 (1,49)
E	-	-0,0174 * (-29,25)	-0,3956 * (-12,56)	-0,0233 * (-44,86)	-0,2198 * (-9,77)
CVN	+	0,0001** (2,36)	0,0026 *** (1,76)	0,0001 (1,48)	0,0276 (1,57)
I	-	-0,0003 * (-19,66)	-0,0045 * (-7,12)	-0,0002 * (-24,27)	-0,0029 * (-7,45)
SA_1	+/-	-0,0053 * (-2,96)	-0,4546 * (-5,22)	-0,0051 * (-5,17)	-0,4460 * (-8,49)
SA_2	+/-	-0,0022 (-1,46)	-0,0580 (-0,81)	-0,0022 * (-2,67)	-0,0530 (-1,24)
SA_3	+/-	-0,0027 *** (-1,80)	-0,0706 (-0,97)	-0,0023 * (-2,78)	-0,0691 (-1,58)
SA_4	+/-	-0,0012 (-0,83)	-0,0648 (-0,91)	-0,0012 (-1,46)	-0,0550 (-1,28)
SA_5	+/-	-0,0034 ** (-2,03)	-0,0338 (-0,42)	-0,0033 * (-3,60)	-0,0451 (-0,93)
SA_6	+/-	-0,0010 (-0,58)	-0,0777 (-0,97)	-0,0013 (-1,43)	-0,0842 (-1,74)
SA_7	+/-	0,0059 ** (2,17)	-0,0811 (-0,62)	0,0063 * (4,21)	-0,0697 (-0,88)
SA_8	+/-	omitido	omitido	omitido	omitido
R^2		12,15%	1,28 %	9,44 %	1,19%
Wald Chi2		652,51*	243,96*	2459,27*	283,33*
Observações		23590	23590	23590	23590

Níveis de Significância *, **; * - 1%, 5% e 10%, respetivamente**
Entre () Estatística de teste z

Da análise de tabela 4.2 das 23590 observações efetuadas à amostra, verifica-se que nosmodelos o teste de Wald é estatisticamente significativo, revela que as variáveis escolhidas para a o modelo acrescentam-lhe valor estatístico.
Em relação à capacidade explicativa dos modelos, observa-se que o Modelo 1, com a variável dependente ROA é de 12,15%, superior aos outros três modelos elaborados. Comparando os dois métodos estatísticos utilizados, foi verificado que o sinal das variáveis é praticamente igual em todas as análises, apenas existindo a exceção no setor da informática e tecnologia, que nos modelos 2 e 4 toma valores negativos, mas sem qualquer tipo de significância estatistica.

Na tabela 4.2 também se verificam algumas semelhanças nos resultados dos determinantes com os estudos anteriormente verificados na revisão de literatura. Considerando os resultados estimados nos modelos todas as variáveis expressam significância estatística em pelo menos um modelo e indicador de performance.

De seguida foram analisadas cada variável independente isoladamente e os seus impactos.

A variável dimensão apresenta um impacto positivo nos dois modelos e estatisticamente significativo nos modelos 1, 2 e 3, este facto é coincidente com os estudos de Anderson e Reeb (2003) e Serrasqueiro e Nunes (2008a) que chegaram à conclusão que existe uma positiva e estatisticamente significativa relação entre a dimensão e performance das PME. Os resultados observados para a dimensão confirmam a Hip. 1, logo a dimensão da empresa tem uma influência positiva na sua performance. Empresas com maior dimensão, e consequentemente maior capacidade de diversificação, conseguem ter resultados positivos.

A variável endividamento apresenta um valor negativo e estatisticamente significativo nos quatro modelos apresentados. O impacto negativo é coincidente com os estudos de Anderson e Reeb (2003), Serrasqueiro e Nunes (2008a) e Salim e Yadav (2016) nos seus estudos, verificaram que a dívida total de uma empresa tem uma relação negativa com a performance das empresas. Os resultados observados para o endividamento confirmam a Hip. 2, logo o endividamento da empresa tem uma influência negativa na sua performance. Esta relação sugere que a necessidade das empresas se financiarem, faz com

que a incorram em riscos que por vezes não são capazes de suportar, fazendo com que os seus ganhos financeiros que advém dos investimentos, muitas vezes não sejam suficientes para cobrir as obrigações que a empresa tem com os credores.

A variável crescimento do volume de negócios apresenta valores positivos estatisticamente significativos nos modelos 1 e 2 e positivo, mas sem qualquer tipo de significância estatística nos modelos 3 e 4. A análise dos modelos 1 e 2 é coincidente com os estudos de Anderson e Reeb (2003), que verificaram que o crescimento do volume de negócios tem um impacto positivo e estatisticamente significativo na performance das empresas. Os resultados observados para o crescimento do volume de negócios segundo os modelos 1 e 2 são consistentes com a Hip. 3, logo o crescimento do volume de negócios da empresa tem uma influência positiva na sua performance. O crescimento do volume de negócios pode não só significar mais lucro, mas também mais investimento.

A idade da empresa apresenta um valor negativo e estatisticamente significativo nos quatro modelos. Serrasqueiro e Nunes (2008a) no seu trabalho referem que a idade tem uma influência negativa na performance. Ao verificar-se que a idade tem um impacto negativo na performance medida pelos quatro modelos, a Hip. 4 foi confirmada. Este facto faz transparecer que possivelmente que as empresas mais recentes apresentam melhor performance que as empresas mais velhas, muitas vezes devido às inovações que estas trazem ao mercado, sendo que as empresas mais velhas são por norma mais adversas à mudança optando por uma gestão conservadora e consequentemente limitando o crescimento empresarial (Anderson & Reeb, 2003).

A variável *dummy* relativa ao setor de atividade em qual a empresa labora não apresenta consistência nos resultados. No entanto, observa-se que existe um valor positivo e estatisticamente significativo no setor da tecnologia e informação nos modelos 1 e 3 em relação à *dummy* do setor da prestação de serviços. Os restantes setores apresentam sinal negativo na sua relação com a performance, sendo que nem todos os valores obtidos são estatisticamente significativos. Apenas o setor da agricultura e mineração é negativo e estatisticamente significativo nos quatro modelos em relação ao setor da prestação de serviços. Outros setores como é o caso da construção e transportes, apenas são estatisticamente significativos nos modelos 1 e 3, em relação ao setor da prestação de

serviços, quando a variável dependente é o ROA. O setor da indústria transformadora, tem sinal negativo e é estatisticamente significativo em relação ao setor da prestação de serviços, apenas no modelo 3.

Assim, pode-se referir que o CAE à qual a empresa familiar pertence for o do setor da tecnologia e informação apresenta resultados positivos comparativamente às empresas familiares que pertençam ao setor da prestação de serviços. Por outro lado, empresas familiares que tenham CAE no setor da agricultura e mineração, construção e transportes, terão resultados negativos comparativamente ao setor da prestação de serviços.

A Hip. 5 é confirmada, pois nem todos os setores contribuem da mesma forma para a performance.

O principal objetivo deste estudo era o de evidenciar o impacto de vários determinantes na performance das PME familiares portuguesas. Os resultados obtidos confirmam todas as cinco hipóteses em estudo. Assim, pode-se concluir que empresas com maior dimensão, maior crescimento de volume de negócios, menor endividamento e mais recentes, conseguem obter melhores performances financeiras, dependendo do setor de atividade de onde a empresa realiza a sua atividade comercial.

Estes resultados vêm de encontro ao que muitos dos autores referidos neste estudo tinham concluído, principalmente nos trabalhos de Anderson e Reeb (2003) e Serrasqueiro e Nunes (2008), que usaram variáveis similares às utilizadas neste estudo.

5. CONCLUSÕES

As EF desempenham um papel muito importante na sociedade atual. Sendo Portugal um país de pequena dimensão, este tipo de empresa, segundo os dados da APEF, constitui cerca de 70 a 80% do tecido empresarial português e empregam cerca de 50% da população ativa, contribuindo também para sensivelmente 20% do volume de negócios. Estes dados comprovam bem a importância que estas organizações têm para a economia de um país. Apesar das empresas familiares, na maioria das vezes, estarem associadas a pequenos negócios, existem outras que se tornam grandes empresas, e muitas vezes líderes nacionais no seu setor de atividade, como é o exemplo de empresas como a Jerónimo Martins e a Corticeira Amorim - líder mundial no setor da cortiça.

Contudo, uma grande parte das EF, principalmente as de menor dimensão têm muitas dificuldades em termos de organização e profissionalização. É inegável que estes dois fatores são muito importantes num mercado cada vez mais competitivo. As EF tradicionais, que criam mais resistência à inserção de colaboradores/administradores externos à família, são muito mais vulneráveis a um ambiente competitivo, onde não só a experiência e tradição no negócio contam como, cada vez mais, é importante a inovação de produtos e serviços a prestar aos clientes. A relutância de colocar não-familiares em cargos de administração, que venham com novas propostas e ideias, poderá constituir um obstáculo ao sucesso das EF.

O principal objetivo do estudo prendia-se em identificar a importância e influência que alguns determinantes tinham na performance das PME familiares portugueses. Primeiramente, para o efeito proposto, foi elaborada uma definição de EF que se adequasse ao contexto económico português, isto porque, não existe apenas uma definição universal de empresa familiar, pois estas são elaboradas consoante o contexto político, económico e social de cada país.

Trabalhos como os de Chua, Chrisman e Sharma (1999), Astrachan, Klein e Smyrnios (2002), Anderson e Reeb (2003) e Mandl (2008), entre outros, foram muito importantes na procura de definição empresa familiar, que se adapte ao contexto português. Assim, uma EF pode ser descrita como um "negócio em que vários membros da mesma família (ou um único indivíduo) são os principais proprietários ou gerentes, simultaneamente ou ao longo de várias gerações", tendo como principais características: a **fundação** (por uma

pessoa ou várias com ligações familiares), a **propriedade (**mais de 50% deve estar na posse da família ou de um indivíduo que represente os interesses de uma família na empresa), a **gestão** (CEO, ou gerente, é o fundador da empresa ou um sucessor por si escolhido) e a **sucessão** (uma das questões que pode levar a mais conflitos pois, normalmente, numa EF, existe a preocupação da sucessão pelo fundador/CEO para um herdeiro por si escolhido).

Com o mesmo intuito, foram analisados inúmeros trabalhos de vários autores, entre os quais Anderson e Reeb (2003), Serrasqueiro e Nunes (2008a) e Arrondo-Garcia, Fernandez-Mendez e Menéndez-Requejo (2016), para que fossem identificados quais os principais indicadores de performance, os seus determinantes e os métodos utilizados para verificar a influência que estes tinham, segundo os modelos escolhidos. Como principais indicadores de performance foram identificados o ROA, ROE e *q* de Tobin, sendo que os dois primeiros foram os escolhidos como variáveis dependentes neste trabalho. Como determinantes (variáveis independentes), optou-se por escolher a dimensão, o endividamento, o crescimento do volume de negócios, a idade e os setores de atividade (agricultura e mineração, indústria transformadora, construção, vendas, transportes, atividade turismo, tecnologia e informação e, prestação de serviços) em que a empresa labora. Por fim, os métodos utilizados pelos autores anteriormente mencionados, são sobretudo estatísticas descritivas básicas, tabelas de correlações entre variáveis e modelos de dados em painel.

Através da recolha dos dados financeiros de uma amostra de 4718 PME empresas familiares portuguesas no período de 2008 a 2012, retirada da base de dados SABI, foi possível verificar que as variáveis independentes escolhidas para o estudo influenciam a performance financeira das empresas. Todas as hipóteses testadas foram confirmadas.

De uma forma positiva e estatisticamente significativa, a performance é influenciada pelas variáveis dimensão e crescimento do volume de negócios. Pelo contrário, as variáveis endividamento e idade influenciam negativamente com valores estatisticamente significativos a performance das empresas. A variável setor de atividade não apresenta consistência em relação aos seus resultados. Pode-se referir que se o CAE à qual a empresa familiar pertence for o do setor da tecnologia e informação apresenta resultados positivos comparativamente às empresas familiares que pertençam ao setor da prestação de serviços. Por outro lado, empresas familiares que tenham CAE no setor da agricultura

e mineração, construção e transportes, terão resultados negativos comparativamente ao setor da prestação de serviços.

Posto o observado, pode-se concluir que empresas com maior dimensão, maior crescimento de volume de negócios, menor endividamento e mais recentes, conseguem obter melhores performances financeiras, dependendo do setor de atividade de onde a empresa realiza a sua atividade comercial, pois se o setor de atividade da empresa for do setor da tecnologia e informação, esta possivelmente terá melhores performances do que outras empresas que laborem em outros setores, tais como o da prestação de serviços, agricultura e mineração, construção e transportes. A procura contínua pela inovação, deverá ser um dos principais objetivos das EF mais antigas, pois possibilitará o crescimento da sua valorização, e sem esse fator, tornar-se-ão velhas e obsoletas, sem que possam oferecer nada de novo aos consumidores.

Cumpridos os objetivos que foram propostos para este estudo, é importante referir a principal limitação para a realização deste trabalho. Esta prende-se sobretudo por se analisar apenas dados quantitativos, fator que poderia ajudar a analisar os objetivos não financeiros das EF. A utilização de uma base de dados pré-elaborada, permitiu a obtenção de dados que seriam muito difíceis de obter para o intuito deste trabalho, mas uma abordagem mista (quantitativa e qualitativa) seria de um elevado interesse. A obtenção de respostas a questionários por CEO/gerentes, entre outros, aos seguintes tópicos: investimentos que pretendem efetuar; projetos em curso ou futuros; relações familiares dentro do negócio; e, planeamento de sucessão, seriam muito interessantes, pois as EF, podem não atribuir demasiada importância a metas financeiras, logo estudar os objetivos não financeiros pode ser um fator determinante para compreender quais os verdadeiros objetivos da família que lidera a empresa.

Assim, para pesquisas futuras e para dar continuidade a este trabalho, poderia construir-se uma base de dados mais atualizada e com dados qualitativos, através da elaboração de inquéritos, pois seria uma mais-valia para explorar os objetivos não-financeiros e outras questões que possam surgir, com o intuito de poder evoluir para novos estudos que envolvam empresas familiares.

Para esta evolução da base de dados, o estudo das variáveis, a elaboração de inquéritos e a criação de modelos, que expliquem melhor os efeitos de diversos determinantes na performance financeira das empresas familiares, será necessário não só financiamento, como também o dispêndio de bastante tempo. Seria uma mais-valia conseguir realizar este trabalho com uma equipa multidisciplinar, fazendo uma junção entre economistas/gestores com psicólogos que estudam o comportamento organizacional.

BIBLIOGRAFIA

Anderson R. & Reeb D., (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance,* 58(3), pp.1301-1328.

Associação de Empresas Familiares Portuguesas - http://www.empresasfamiliares.pt/

Arrondo-Garcia, R., Fernandez-Mendez, C. & Menéndez-Requejo, S. (2016), The growth and performance of family businesses during the global financial crisis: The role of the generation in control. *Journal of Family Business Strategy*, 7(4), pp.227-237

Barbera, F. & Moores, K. (2013), Firm ownership and productivity: a study of family and non-family SMEs. *Small Business Economics*, 40(4), pp.953–976.

Cadieux, L. (2007). Succession in Small and Medium-Sized Family Businesses: Toward a Typology of Predecessor Roles During and After Instatement of the Successor. *Family Business Review*, 20(2), pp.95–109.

Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Sharma, P. (2005). Trends and directions in the development of a strategic management theory of the family firm. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(5), pp.555-576.

Chrisman, J.J., Sharma P. & Taggar S., (2007), Family Influences on Firms: An Introduction. *Journal of Business Research*, 60(10), pp.1005-1011.

Eddleston, K. A., Kellermanns, F. W., Floyd, S. W., Crittenden, V. L., & Crittenden, W. F. (2013). Planning for growth: Life stage differences in family firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(5), pp.1177–1202.

Fernandes, L. (2014). *Determinantes da Estrutura de Capital nas Empresas Cotadas da Euronext Lisboa*. Dissertação de Mestrado em Finanças. Universidade do Algarve, Faro. 70 pp.

Gama, A. & Galvão J. (2012). Performance, valuation and capital structure: survey of family firms. *Corporate Governance*, 12(2), pp.199 – 214.

González M., Gúzman A., Pombo C. & Trujillo M.A. (2013). Family firms and debt: Risk aversion versus risk of losing control. *Journal of Business Research*, 66(11), pp. 2308–2320.

Greene, W. (2002) Econometric Analysis, 5th Edition, Prentice Hall, New Jersey.

Loderer, C. & Waelchli, U. (2010). Firm and age performance. *University of Bern, ECGI European Corporate Governance Institute.* MPRA Paper No. 26450.

Marks, G. (2017, 29 de Setembro). Family-owned businesses are doing better than the rest. Washington Post. Disponível a partir de https://www.washingtonpost.com/news/on-small-business/wp/2017/09/29/report-family-owned-businesses-are-doing-better-than-the-rest/?noredirect=on&utm_term=.842b251ad20a

Mandl, I. (2008), *Overview of Family Business Relevant Issues-Final Report*. Austrian Institute for SME Research, study conducted on behalf of the European Commission, Enterprise and Industry Directorate-General.

Miller, D. & Breton-Miller, L. (2006). Family governance and firm performance: Agency, stewardship, and capabilities. *Family Business Review*, 19(1), pp.73-87.

Miralles-Marcelo, J. L., Miralles-Quirós, M. D. M., & Lisboa, I. (2014). The impact of family control on firm performance: Evidence from Portugal and Spain. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), pp.156–168.

O'Boyle, E., Pollack, J.M. & Rutherford, M.W. (2012). Exploring the relationship between family and firms finance performance: a meta analysis of main and moderator effects. *Journal of Business Venturing*, 27(1), pp.1–18.

Pervan, M., Pervan, I., & Ćurak, M. (2017). The Influence of Age on Firm Performance: Evidence from the Croatian Food Industry. *Journal of Eastern Europe Research in Business and Economics*, Vol. 2017, Article ID 618681, DOI: 10.5171/2017.618681.

PricewaterhouseCoopers (PwC) - https://www.pwc.pt/

Ramalho, J., & Silva, J. (2009). A two-part fractional regression model for the financial leverage decisions of micro, small, medium and large firms. *Quantitative Finance*, 9(5), pp.621-636.

Ramalho, J., Rita, R., & Silva, J. (2018). The impact of family ownership on capital structure of firms: Exploring the role of zero-leverage, size, location and the global financial crisis. *International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship*, 36(5), pp.1-31.

Robins, J. & Wiesema, M.F., (1995). A resource-based approach to the multi-business firms: empirical analysis of portfolio interrelationships and corporate financial performance. *Strategic Management Journal*, 16(4), pp. 277–299.

Salim, M. & Yadav R., (2012). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 65, pp.156-166.

Serrasqueiro, Z. & Nunes, P.M. (2008a), Performance and size: empirical evidence from Portuguese SMEs. *Small Business Economics*, 31(2), pp.195-217.

Serrasqueiro, Z. & Nunes, P.M. (2008b). Separation Between Management And Ownership: Implications To Financial Performance. Corporate Ownership & Control. *Small Business Economics*, 6(1), pp.14-19.

Simons, R. (2000), Performance measurement and control systems for implementing strategy: text & cases. *Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ.*

Sharma, P., Chrisman, J.J. & Chua, J.H. (2003). Succession planning as planned behavior: Some empirical results. *Family Business Review*, 16(1), pp.1-15.

Ussman, A. M. (2004) - *Empresas Familiares*. Edições Sílabo.

Wagner, D., Block, J., Miller, D., Schwens, C., & Xi, G. (2015). A meta-analysis of the financial performance of family firms: Another attempt. *Journal of Family Business Strategy*, 6(1), pp.3–13.

Yunshi, L., Chen, I. & Wang L. (2017), Family Business, innovation and organizational slack in Taiwan. *Asia Pac J Manag*, 34(1), pp.193–213.

Zattoni, A., Gnan, L. & Huse, M. (2012), Does Family Involvement Influence Firm Performance? Exploring the Mediating Effects of Board Processes and Tasks. *Journal of Management*, 41(4), pp.1214–1243.